

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

LA POLITIQUE BANCAIRE ET MONÉTAIRE
POSTÉRIEURE A 1934

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 5 Décembre 1938, à 13 h. 30,

PAR

RENÉ VINCENT

Président : M. LESCURE, professeur.

Suffragants { *MM. AFTALION, professeur.*
PIROU, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

3, Rue Soufflot

1938

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

LA POLITIQUE BANCAIRE ET MONÉTAIRE
POSTÉRIEURE A 1934

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 5 Décembre 1938, à 13 h. 30,

PAR

RENÉ VINCENT

Président : M. LESCURE, professeur.

Suffragants { *MM. AFTALION, professeur.*
PIROU, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

3, Rue Soufflot

1938



LA

POLITIQUE BANCAIRE ET MONÉTAIRE

POSTÉRIEURE A 1934

INTRODUCTION

La politique suivie par le Président Roosevelt pendant les deux premières années de son gouvernement avait pour but essentiel de mettre fin à une situation devenue presque tragique.

Les lois votées en 1933 et 1934 en portent le témoignage : elles débutent presque toutes par une déclaration d' « emergency », de danger national, justifiant des mesures qui privent souvent de leur liberté ceux qui doivent s'y soumettre.

A l'avènement du Président il y avait près de quatre ans, en effet, que les États-Unis connaissaient une crise d'autant plus sévère que la période de prospérité avait été plus exceptionnelle. La misère engendrée par le chômage atteignait une partie de plus en plus importante de la population ; les fermiers accablés de dettes, menacés d'expropriation par leurs créanciers, s'efforçaient de résister à l'application des lois. Pour un pays qui avait vécu les années précédentes dans l'illusion d'une prospérité sans fin, le contraste était tel que l'ordre social en était menacé. Inquiet, le public américain retirait ses dépôts, mettant

en danger les banques. Commencés en 1932 ces retraits augmentèrent au début de 1933 ¹.

A la suite de la faillite d'une banque du Michigan, l'Union Guardian Trust Co, des moratoires furent proclamés dans presque tous les États. « A l'avènement au pouvoir du Président Roosevelt l'Amérique est à la veille de l'asphyxie totale, faute d'instruments d'échange. L'organisme bancaire est menacé de partout. Dans un pays pratiquant le chèque comme principal instrument d'échange, cette situation ne pouvait durer sans devenir extrêmement dangereuse ² ».

La réorganisation des banques s'imposait avant d'entreprendre le rétablissement de l'économie. Les premiers actes du Président Roosevelt, en tant que chef du gouvernement, répondirent à cette nécessité.

L'Emergency Banking Act, qui fut élaboré et voté en trois jours, prévoyait l'examen de la situation de toutes les banques fermées ; seules étaient autorisées à reprendre immédiatement leurs opérations celles dont la situation apparaissait saine, celles qui étaient en difficulté pouvaient fonctionner sous le contrôle d'agents fédéraux

1. Du 11 janvier au 8 février 1933 l'augmentation de la circulation fiduciaire avait été de 116 millions de dollars.

Pour la semaine du 8 au 15 l'augmentation fut de 149 millions.

Pour la semaine du 15 au 21 l'augmentation fut de 134 millions.

Pour la semaine du 21 février au 1^{er} mars l'augmentation fut de 722 millions.

Pour la semaine du 1^{er} au 8 mars l'augmentation fut de 812 millions.

La circulation des pièces d'or passe de 480 millions le 1^{er} février à 572 millions le 28 et 626 millions le 4 mars.

Le montant des certificats d'or émis dans le public, qui était de 591 millions le 1^{er} février, était de 649 millions le 28 et de 763 millions le 4 mars.

(C'est le 4 mars que le Président Roosevelt devint chef du gouvernement.)

2. Les prodromes de l'expérience Roosevelt, par J. Lescure. *Revue Economique Internationale*, décembre 1935.

chargés de leur proposer un plan d'assainissement, celles dont la situation était définitivement compromise devaient entrer en liquidation.

Quelque temps après fut promulguée une autre loi bancaire destinée à réformer certains défauts d'organisation et à mettre fin à des opérations dangereuses pour la solidité des banques : séparation des banques d'affaires et des banques de dépôts, limitation des avances sur titres, réglementation des « holdings ». Une enquête menée par une Commission du Sénat avait révélé les profits scandaleux retirés lors de l'émission de titres par certains banquiers et les abus commis impunément par eux en spéculant avec des fonds que leur procuraient leurs banques. Les conclusions de cette Commission furent à la base du Banking Act de juin 1933, ainsi que du « Securities and Exchange Act » édicté quelque temps après pour réglementer les bourses de valeurs. Cet « Act » renforce aussi la responsabilité des personnes participant aux émissions et limite les profits qu'en peuvent retirer les banques.

Pour atteindre le but qu'il s'était fixé de faire remonter les prix le Président, tout en édictant deux lois, l'Agricultural Adjustment Act et le National Recovery Act, « véritables chartes de l'agriculture et de l'industrie ¹ », dont le principe est de rétablir ou de maintenir le niveau général des prix, agit aussi sur la monnaie. Il s'efforça, par une dépréciation systématique du dollar, de rendre de nouveau possible l'acquittement des créances sans apporter de charges insupportables aux débiteurs. « Une liquidation s'imposait après les immenses opérations de crédit de guerre et d'après-guerre. Deux méthodes

1. A. Siegfried et autres. « L'économie dirigée », publié par la *Société des anciens élèves de l'Ecole des Sciences Politiques*, 1934.

« étaient concevables : la réduction franche (l'amputation de $1/2$, $1/3$, $1/4$) ; ou la réduction par la hausse artificielle des prix et par les sortilèges monétaires. La réduction de $1/2$, $1/3$, $1/4$, aurait exigé la liquidation une par une de toutes les créances ; une liquidation de toutes les banques, de toutes les affaires, des fermiers en difficultés ; une liquidation des hypothèques. C'est par millions que les créances auraient dû être révisées. Le Président a hésité devant une entreprise aussi formidable, aussi longue, peut-être impraticable... Il a opté pour la faillite monétaire ¹. »

Le Farm Relief Currency and Inflation Act donnait au gouvernement le pouvoir de réduire de moitié la quantité d'or contenue dans le dollar et l'autorisait à émettre 3 milliards de « greenbacks » (bons du Trésor assimilables à de véritables billets de banque).

L'inflation, adoptée comme le seul remède possible, devait trouver aussi une application dans la politique de revalorisation du métal argent. Pour des raisons analogues à celles qui donnèrent au problème du bimétallisme une importance si grande dans la vie politique des États-Unis au XIX^e siècle, à savoir la satisfaction des intérêts des États producteurs qui sont en même temps des États agricoles, une loi, le Silver Purchase Act, fut votée en 1933. Elle a pour but d'accroître le stock monétaire d'argent, de façon qu'il atteigne le quart de l'encaisse métallique or. Le stock de métal argent détenu par la Trésorerie passa de 454 millions d'onces le 30 juin 1934 à 2 milliards 62 millions d'onces le 30 juin 1938. Le renchérissement de l'argent, conséquence des achats de la Trésorerie américaine

1. *Les prodromes de l'expérience Roosevelt*, par J. Lescure.

à un cours plus élevé que le cours mondial, obligea la Chine à abandonner l'étalon argent et entraîna des difficultés pour le Mexique, mais il augmenta de façon considérable les revenus des producteurs américains.

L'importance de l'inflation monétaire diminua cependant assez rapidement. Le relèvement des prix, sous l'influence surtout des lois de restriction imposées à l'agriculture et à l'industrie, ne rendait plus nécessaire la poursuite d'une telle politique dont les dangers étaient d'ailleurs connus par le Président Roosevelt. Son refus d'utiliser les 3 milliards de greenbacks mis à sa disposition par le Congrès en est une preuve.

La stabilisation du dollar, maintenue depuis 1934, marque l'abandon de l'inflation monétaire, les achats d'argent qui furent encore très importants jusqu'en 1936 n'ayant eu malgré tout qu'une influence plus restreinte sur l'économie intérieure américaine.

L'amélioration de la situation économique allait conduire la politique monétaire vers un objectif devenu traditionnel aux États-Unis depuis la guerre : la stabilisation économique.

Il s'agit d'éviter les mouvements cycliques dont les effets sont désastreux, que ce soient les périodes de hausse ou les périodes de baisse. La hausse donne aux entreprises une prospérité en partie illusoire ; elle éprouve les individus dont les revenus sont fixes (rentiers), ou varient lentement (travailleurs dont les salaires ne s'adaptent pas automatiquement et rapidement à l'élévation du coût de la vie) ; elle est favorable aux débiteurs, mais préjudiciable aux créanciers.

La baisse paralyse progressivement les entreprises, réduit les profits, provoque le chômage ; elle est avanta-

geuse pour les créanciers mais éprouve les débiteurs.

Après la guerre les États-Unis se trouvaient dans une situation telle qu'ils pouvaient adopter une politique monétaire sans se soucier des effets possibles sur les réserves d'or. Cette situation privilégiée se maintint les années suivantes et tout l'intérêt des dirigeants du Federal Reserve System se concentra sur la question de la stabilité économique, grâce au maintien à un niveau convenablement choisi de l'indice des prix. Les erreurs commises par les autorités américaines pour atteindre ce but sont trop connues pour qu'il soit nécessaire de les rappeler.

Cette conception, qui prétend faire dépendre la stabilité de la situation économique de la stabilisation d'un simple indice des prix, est assurément trop étroite. Le Conseil des Gouverneurs du Federal Reserve System en a d'ailleurs montré les défauts¹ : « Tout en pensant que les
« larges fluctuations du niveau des prix sont désastreuses,
« nous sommes convaincus que l'on ne peut obtenir uni-
« quement par un niveau des prix maintenu stable le
« développement et le maintien à leur maximum des res-
« sources de la nation ». Il ne peut être question, en effet, de stabiliser les prix individuellement, ce serait une tâche impossible. Quant à stabiliser un indice général, on se heurte aux difficultés qu'il y a d'en trouver un satisfaisant.

« Les conditions économiques, fait remarquer le Con-
« seil des Gouverneurs, peuvent se modifier, alors que
« l'indice ne change pas, l'activité des affaires peut changer
« dans un sens ou dans un autre et il peut s'écouler un
« temps assez long avant que ces changements soient
« reflétés dans l'indice des prix.

1. *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1937.

« Il y a des cas où les changements dans le niveau des
« prix permettront de maintenir la stabilité économique.
« La baisse des prix à la suite d'améliorations techniques
« peut servir par exemple à maintenir la stabilité en augmen-
« tant la consommation. Dans d'autres cas, pour augmen-
« ter la main-d'œuvre employée ou pour éviter le chô-
« mage, il est nécessaire d'élever les prix.

« La stabilité des prix comme guide est inadéquate
« lorsque l'index des prix monte à cause des prix agri-
« coles. Une telle hausse peut résulter, soit d'une mauvaise
« récolte aux Etats-Unis, soit d'une mauvaise récolte
« mondiale, tandis que la récolte nationale est très forte
« et que l'industrie fonctionne à plein rendement. Dans
« les deux cas, si l'indice des prix était le seul guide, on
« serait conduit à une politique de restriction. Dans le
« premier cas c'est toujours une erreur, dans le second on
« peut hésiter. »

Comment les autorités monétaires peuvent-elles alors
contribuer à assurer la stabilité économique qui demeure
l'objectif de leur politique si elles ne peuvent se guider
sur le niveau des prix ?

« Elles doivent, répond le Conseil des Gouverneurs,
« exercer leur influence de façon à maintenir un crédit suf-
« fisant pour que les forces productives du pays soient
« employées autant qu'elles peuvent l'être. »

Si on estime que le développement de la production
est excessif et dépasse ce qui paraît normal, on le freie-
ra en restreignant le crédit. Dans le cas contraire, on
augmentera les possibilités de crédit.

« Mais pour que les variations de quantité du crédit
« agissent sur l'économie, il est nécessaire que le système
« bancaire, par l'intermédiaire duquel elles s'effectuent

« ait une structure solide et qu'il soit sous le contrôle des
« autorités monétaires. »

La politique bancaire conditionne donc la politique monétaire. Le Banking Act de 1935 correspond à ce principe. Il a transformé profondément l'organisation bancaire en poursuivant son assainissement définitif et en étendant le contrôle des autorités fédérales. Il a ainsi facilité l'exécution de la politique monétaire poursuivie ces dernières années.

PREMIÈRE PARTIE
LA POLITIQUE BANCAIRE

CHAPITRE PREMIER

L'ASSURANCE DES DÉPÔTS

1^o FONDEMENT ET PRÉCÉDENTS

La crise de 1933 avait montré l'étroite solidarité des établissements de crédit. La fermeture d'une seule banque avait rendu nécessaire la proclamation d'un moratoire dans un Etat d'abord, puis dans les Etats voisins et enfin dans le pays entier. Lorsqu'en effet une banque ne peut plus remplir ses obligations, les établissements situés dans la même région doivent satisfaire des demandes de remboursements plus nombreuses, car les individus ou les sociétés qui pour leurs besoins d'affaires ont normalement des dépôts dans plusieurs banques, ayant une partie de leurs fonds bloqués dans l'une, sont obligés d'utiliser plus rapidement les sommes déposées dans les autres. Les banques même les plus saines peuvent ainsi être gênées ; cependant les difficultés les plus graves qu'elles puissent éprouver proviennent de l'attitude de leurs petits déposants. La fermeture d'un établissement de crédit répand chez eux un sentiment d'inquiétude. Appréhant mal, bien souvent, la valeur des banques, ils ne font pas de différence entre leurs situations respectives et sur de simples rumeurs sont capables de déclencher des paniques qui mettent en danger le système bancaire tout entier.

L'assurance des dépôts, grâce à une contribution mu-

tuelle, correspond à cette idée de solidarité. Limitée aux dépôts peu élevés, cette assurance a aussi un but social. Elle protège les petits déposants qui ne pouvant, aussi facilement que les titulaires de revenus importants, diviser leurs risques, supportent proportionnellement, en cas de faillite d'une banque, les pertes les plus lourdes. L'organisation de l'assurance des dépôts n'est pas une nouveauté introduite par le Président Roosevelt. En 1907, la crise qui éprouva les Etats-Unis avait entraîné la faillite de nombreuses banques, victimes de paniques irraisonnées de leurs déposants. L'Etat d'Oklahoma, le premier, eut l'idée pour ramener la confiance du public de créer une garantie des dépôts. Cette mesure rencontra aussitôt une grande faveur. Les capitaux affluèrent, attirés par cette sécurité nouvelle, et les Etats voisins, le Kansas, le Nebraska, le Texas furent obligés à leur tour d'adopter des dispositions analogues. Quelques années plus tard le South Dakota, le Mississipi, le Washington, le North Dakota les imitèrent. Après avoir connu un certain succès toutes ces organisations durent être abandonnées, le nombre des banques adhérentes était trop restreint et les fonds d'assurances ne disposaient pas de ressources suffisantes.

Le «Banking Act» de 1933 prévoyait la création d'un fonds permanent pour l'assurance des dépôts. Le capital devait être constitué par un versement du Trésor, une souscription des 12 banques fédérales de Réserve et par une contribution des banques participantes proportionnellement à leurs dépôts qui auraient été garantis entièrement jusqu'à 10.000 dollars, pour 75 p. 100 entre 10.000 et 50.000 et pour 50 p. 100 au delà de 50.000. Comme un délai était nécessaire avant que le fonds d'assurances

pût fonctionner, un fonds provisoire fut immédiatement créé garantissant les dépôts jusqu'à 2.500 dollars seulement. Les banques devaient verser une contribution de $1/12^e$ p. 100 du total de leurs dépôts. La moitié en était payable immédiatement, l'autre ne devait l'être que sur appel du conseil de direction. Prévu pour fonctionner du 1^{er} janvier au 1^{er} juillet 1934, l'existence de ce fonds provisoire fut prolongée jusqu'au vote du « Banking Act » de 1935 créant un fonds permanent d'assurances, la Federal Deposit Insurance Corporation.

2^o ORGANISATION

La Federal Deposit Insurance Corporation ou F. D. I. C. qui commença à fonctionner en 1935 dispose d'un capital et d'une annuité. Le capital est formé d'une participation du Trésor de 150 millions de dollars et d'une souscription par chaque Banque Fédérale d'une part égale à la moitié des réserves qu'elle possédait le 1^{er} janvier 1933. La moitié de cette souscription doit être acquittée immédiatement, l'autre moitié peut être appelée selon les besoins. Ces parts de capital ne confèrent ni droit de vote, ni droit de dividende.

L'annuité consiste en une contribution versée par chaque banque selon l'importance de ses dépôts. Le taux est fixé à $1/12$ p. 100 par an. Les paiements ont lieu par moitié le 15 janvier et le 15 juillet. La base d'imposition est la moyenne calculée pour les six derniers mois de la différence quotidienne entre le total des dépôts et le montant des créances non recouvrées. Aucune banque assurée ne peut payer un dividende ou verser un intérêt avant d'avoir acquitté sa contribution.

Pour augmenter ses disponibilités la F. D. I. C. peut aussi émettre des obligations à court ou à long terme dans une limite maximum égale à trois fois le capital versé et les cotisations reçues pour l'année 1936. Ces obligations dont l'intérêt est fixé par le conseil de direction de la F. D. I. C. sont remboursables avant leur échéance. Une disposition spéciale prévoit l'escompte de bons à court terme ne portant pas intérêt.

Le secrétaire du Trésor est autorisé à acheter des obligations ainsi émises pour une somme de 250 millions de dollars. La Reconstruction Finance Corporation est obligée d'en acquérir pour un montant égal si elle en est requise par le conseil de direction de la F. D. I. C.

Les ressources du fonds provisoire et celles provenant d'un fonds spécial qui avait été créé pour les banques mutuelles d'épargne¹ sont reprises par la F. D. I. C.

Les fonds dont elle dispose et les ressources qu'elle peut se procurer doivent lui permettre de garantir tous les dépôts jusqu'à 5.000 dollars (50.000 pour les comptes « in trust »).

Les banques assurées sont de deux catégories : celles dont la participation est obligatoire, banques affiliées au Federal Reserve System, celles dont la participation est facultative, banques d'Etat non affiliées. Ces dernières peuvent se retirer de l'assurance après avoir averti leurs déposants, car toutes les banques assurées doivent le déclarer, sans indiquer toutefois le montant de leurs dépôts garantis.

L'admission des banques d'Etat non affiliées au Fede-

1. Les « Mutual Savings Banks », banques mutuelles d'épargne n'ont pas de capital. Elles gèrent des dépôts effectués sous certaines conditions, et répartissent leurs bénéfices entre leurs adhérents. Elles se distinguent des « Savings Banks » qui ont un capital comme les banques commerciales ordinaires mais sont soumises à des lois spéciales.

ral Reserve System, n'a lieu qu'après un examen par la F.D.I.C. et l'approbation par son conseil de direction. L'examen porte sur le passé de la banque, sa condition actuelle, la manière dont elle est gérée, la structure de son capital, ses perspectives de bénéfices, les besoins auxquels elle répond, les pouvoirs qui lui sont accordés par ses statuts.

Le conseil de direction qui décide sans appel de l'admission possède un pouvoir très important, car une banque dont la demande est rejetée éprouvera des difficultés pour continuer ses opérations.

Ce conseil est composé du contrôleur de la circulation et de deux membres nommés par le chef du gouvernement après avis et approbation du Sénat. Le Président est choisi parmi l'un de ces deux membres. La durée de leurs fonctions est de six ans, ils reçoivent un traitement de 10.000 dollars. Ils ne peuvent accepter une situation dans une banque assurée qu'après avoir accompli complètement leur mandat, le contrôleur de la circulation ne le peut que deux ans après la fin de son service. Les deux membres nommés par le chef du gouvernement ne doivent pas être pris parmi les employés ou directeurs d'une banque, d'une société financière ou d'une Banque Fédérale de Réserve. Il leur est interdit de posséder une participation dans un de ces établissements. Sur les trois membres de ce conseil, deux seulement doivent appartenir au même parti politique.

Le conseil s'occupe de la gestion des fonds, il nomme et fixe les attributions des employés, règle la façon dont les affaires sont conduites, passe les contrats. Il peut ester en justice en se prévalant des prérogatives d'une personne morale de droit public, sauf lorsque ce sont les intérêts

directs des déposants qui sont en jeu dans l'instance.

La F. D. I. C. s'apparente ainsi à un organisme officiel ; des privilèges fiscaux renforcent ce caractère : exemption de tous impôts présents et à venir perçus par les autorités fédérales ou celles des États sur son capital, ses réserves, ses revenus (sauf ceux de ses immeubles), sur ses obligations et tous les titres qu'elle émet.

Les fonds doivent être placés en titres de l'État Fédéral ou garantis par lui. Ils peuvent aussi servir à acheter des éléments d'actif d'une banque assurée. Cette faculté est utilisée en particulier en cas de faillite d'une banque participante. Quant aux fonds non employés provisoirement, ils sont déposés dans les Banques Fédérales ou au Trésor.

3^o FONCTIONNEMENT

Lorsqu'une banque assurée ne peut plus faire face aux retraits de ses dépôts, la F. D. I. C. nomme un liquidateur chargé de réaliser l'actif. Le paiement des dépôts garantis est effectué aussitôt que possible en ouvrant un compte pour chaque déposant dans une banque voisine et en portant au crédit de ce compte une somme égale au dépôt assuré. Avant de payer, la F. D. I. C. se fait subroger dans les droits des déposants ; pour les banques nationales cette subrogation a lieu de plein droit.

Si elle l'estime possible et le juge nécessaire dans l'intérêt des déposants, la F. D. I. C. peut créer une nouvelle banque nationale qui prend en charge les dépôts de la banque fermée. Cette banque n'est pas organisée selon le régime ordinaire, mais est soumise à des dispositions spéciales qui lui confèrent le caractère d'organisme officiel. Son capital et ses revenus sont exempts de toute taxe ou

impôt perçu par les autorités fédérales ou les États. Elle n'est pas dirigée par un conseil d'administration, mais par un représentant de la F. D. I. C., qui doit suivre les directives qui lui sont imposées. Elle participe de droit à l'assurance et peut recevoir des dépôts à vue n'excédant pas 5.000 dollars par déposant. Toutefois si elle est seule dans une agglomération aucune limite n'est fixée. Elle doit se soumettre aux règles édictées par la Banque de Réserve de son district, mais n'est pas requise de souscrire à son capital comme sont tenues de le faire les banques nationales ordinaires.

Des règles précises prévoient l'emploi des fonds déposés. Le seul investissement possible est l'achat de valeurs du gouvernement fédéral ou garanties par lui. Pour entreprendre une opération commerciale elle doit solliciter l'autorisation du contrôleur de la circulation. Si des bénéfices sont réalisés ils doivent être versés à la F. D. I. C.

La possibilité de remplacer une banque commerciale défaillante par un établissement nouveau ressemblant beaucoup plus à un office public qu'à une entreprise privée risquait d'amener en peu d'années la nationalisation partielle du système bancaire américain. Aussi un terme a été fixé à l'activité des banques ainsi créées. Après deux ans la F. D. I. C. doit liquider leurs affaires. La dissolution pure et simple n'est pas cependant l'éventualité normale. Il est possible de prolonger leur existence de deux façons.

Le Conseil de direction de la F. D. I. C. peut décider d'offrir le capital au public. Dans ce cas les actionnaires de la banque fermée ont un droit de préférence. Le capital est fixé par le conseil, mais doit être au moins égal à celui requis pour la constitution d'une banque nationale ordinaire. Le contrôleur de la circulation peut exiger que les

statuts soient mis en accord avec ceux des autres banques similaires.

Un nouvel établissement privé est ainsi créé. Il est dirigé par des administrateurs élus par les actionnaires et il est membre de droit de la F. D. I. C.

Il est possible que le capital offert au public ne soit pas souscrit ou ne le soit que pour un montant jugé insuffisant, le Conseil de direction de la F. D. I. C. peut alors transférer à une autre banque assurée les éléments d'actif moyennant une somme qu'il fixera. Dans ces deux cas, l'intervention de la F. D. I. C. aboutit en définitive à consolider les entreprises privées en remplaçant les établissements défailants par des banques saines.

Jusqu'au 1^{er} juillet 1938, des pouvoirs spéciaux avaient été accordés à la F. D. I. C. pour faciliter les fusions des banques assurées, soit en garantissant l'actif des banques absorbées, soit en consentant des prêts. Des banques dont la situation était difficile ou qui étaient placées dans des conditions peu avantageuses ont été ainsi éliminées, tandis que la situation de certaines autres était renforcée.

4^o RÉSULTATS

Au 31 décembre de chacune des trois dernières années le nombre des banques assurées était le suivant ¹ :

1935. .	17.224	sur un total de 18.312	banques de toutes catégories.
1936. .	17.191	—	18.234 —
1937. .	17.150	—	18.142 —

Les banques assurées se répartissaient ainsi :

1935. . . .	8.668	banques affiliées au F. R. S.	8.556	non affiliées.
1936. . . .	8.755	—	—	8.436 —
1937. . . .	8.818	—	—	8.332 —

1. *Federal Reserve Bulletin*, mars 1938 ; ces chiffres comprennent les banques et leurs succursales.

Le pourcentage des banques assurées varie selon les États. Il atteint 100 p. 100 dans l'Arizona, l'Utah, le Vermont, le Wyoming. Il n'est que de 70 p. 100 dans le Kansas et le Rhode Island. Les banques non assurées sont en général celles qui se sont vues refuser le droit d'adhérer à la F. D. I. C. à la suite de l'examen préalable auquel elles ont été soumises.

Jusqu'à maintenant aucune banque ne s'est volontairement retirée du fonds d'assurances.

La protection apportée aux dépôts selon l'importance des banques ressort du tableau suivant (tableau établi après une enquête effectuée en mai 1936 dans les banques commerciales).

BANQUES avec dépôts de : (en dollars).	NOMBRE de banques.	MONTANT DES DÉPÔTS (en millions de dollars).		p. 100 des dépôts assurés.
		Total.	Assurés.	
100.000 et au-dessous . .	917	64	61	95
100.000 à 250.000 . .	3.028	527	476	90
250.000 à 500.000 . .	3.300	1.190	1.029	86
500.000 à 1.000.000 . .	2.751	1.950	1.602	82
1.000.000 à 2.000.000 . .	1.926	2.703	2.111	78
2.000.000 à 5.000.000 . .	1.282	3.880	2.800	72
5.000.000 à 50.000.000 . .	772	9.980	5.215	52
Au-dessus de 50.000.000 . .	109	24.894	6.284	25
Nombre total des banques .	14.085	45.188	19.578	43

Le pourcentage des dépôts assurés varie selon les États, de 85 p. 100 dans le Vermont à 27 p. 100 dans l'État de New-York. Les taux les plus faibles se rencontrent à New-York, dans le Massachussets et l'Illinois ; cela est dû à la concentration dans quelques grandes banques de ces États des dépôts interbanques et des dépôts du gouvernement fédéral. L'État qui a le moins de dépôts et le plus petit nombre de banques assurées est le Nevada, celui qui a

le plus grand nombre de banques assurées est le Pennsylvania, celui qui a le plus fort montant des dépôts assurés est l'Etat de New-York.

	BANQUES assurées.	DÉPÔTS (en milliers de dollars).		BANQUES ET DÉPÔTS non assurés (en milliers de dollars).	
		Total.	Assurés.		
Nevada . . .	9	26.931	18.060	1	223
Pennsylvania .	1.084	4.337.329	2.044.645	33	49.584
New-York . .	765	13.072.910	2.881.634	25	698.470

Les chiffres précédents justifient une objection fondamentale qui a été faite lors de la mise en application du Banking Act de 1935. En obligeant les banques assurées à verser chaque année une contribution proportionnelle à leurs dépôts, la loi, bien qu'elle emploie le terme d'assurance, en méconnaît les principes. La prime payée ne varie pas en fonction du risque assuré. Il suffit de comparer les montants des dépôts et les pourcentages des dépôts assurés, pour constater que les banques payant les plus fortes annuités sont aussi celles ayant le plus faible risque garanti. Les 109 banques dont les dépôts dépassent 50 millions de dollars paient 55 p. 100 de la charge qui incombe aux banques adhérentes, leurs dépôts garantis ne représentent cependant que 30 p. 100 du montant total des dépôts assurés. Les 881 banques dont les dépôts dépassent 5 millions contribuent pour 77 p. 100 à la F. D. I. C., leurs dépôts assurés ne représentent que 55 p. 100.

En 1936, les 10 plus grandes banques nationales payèrent 8.916.421 dollars soit 35 p. 100 de la contribution totale des 5.351 banques nationales.

Ce mode de répartition est tout d'abord une prime à la mauvaise gestion. Les banques ne sont pas encouragées à se montrer prudentes. Qu'elles investissent leurs dépôts

dans des placements douteux ou consentent des avances à des entreprises dont la situation n'est pas sûre, elles offrent toujours à leurs déposants les mêmes garanties. Dans le jugement de nombreux individus la distinction entre les banques solides et prudentes et les banques mal dirigées tend par conséquent à disparaître.

Les petites banques sont favorisées au détriment des plus grandes. Leur situation est consolidée. Ces banques aux moyens limités, ayant leurs affaires concentrées dans une région peu étendue, une petite ville le plus souvent, ont toujours été à l'origine des crises et des difficultés du système bancaire américain. Les faillites parmi elles sont les plus fréquentes. Il y a donc plus de chances pour que la F. D. I. C. intervienne en leur faveur plutôt qu'au profit des grandes banques.

Bien qu'ayant manifesté en 1935 une vive opposition contre cette inégalité de traitement, les grands établissements de crédit paraissent envisager maintenant avec moins de défaveur l'organisation de l'assurance des dépôts.

Il semble que les mouvements collectifs de retraits de dépôts ne se déclencheront plus comme auparavant, étant donné le grand nombre des déposants protégés. Sur 57 millions de déposants que comprenaient les banques adhérentes à la F. D. I. C. en mai 1936, 56 millions avaient un compte dont le montant était inférieur à 5.000 dollars, par conséquent 98,4 p. 100 des déposants étaient complètement garantis.

Si l'on considère maintenant la protection accordée aux capitaux eux-mêmes, protection qu'indique le tableau suivant :

TYPE DE DÉPÔTS	NOMBRE en milliers.	MONTANT en millions de dollars.		P. 100 de dépôts assurés.
		Total.	Assurés.	
Dépôts de particuliers ou de sociétés . . .	22.106	19.737	7.620	38
Dépôts à terme et d'é- pargne	32.563	12.559	10.351	82
Dépôts interbanques. .	93	6.315	379	6
Dépôts des gouverne- ments locaux. . . .	244	3.360	422	12
Dépôts du gouverne- ment fédéral et d'é- pargne postale . . .	14	1.165	37	3
Dépôts de fonds « in- trust ».	516	1.150	343	30
Divers	1.862	902	426	47
Total	57.398	45.188	19.578	43

on constate qu'en réunissant les dépôts à vue, les dépôts d'épargne et les dépôts à terme appartenant à des particuliers ou à des sociétés, l'assurance les couvre pour 55 p. 100. Cette proportion varie de 88 p. 100 dans le North Dakota et le Vermont à 30 p. 100 à New-York. Elle est voisine du pourcentage moyen des dividendes de liquidation obtenus par les banques fermées qui était de 57 p. 100 ¹. Mais une différence existe entre la situation actuelle et la situation antérieure, bien que le volume des capitaux récupérés soit du même ordre. L'existence de la F. D. I. C. permet de ne pas attendre la fin des liquidations pour disposer de ces capitaux. La liquidation d'une banque est une opération à longue échéance, qui suspend pour longtemps le paiement des créanciers. Même si finalement le remboursement des dépôts est effectué intégralement, il intervient souvent trop tard pour éviter la gêne de nombreux individus ou entreprises.

La protection accordée au public en général n'est que

1. *Commercial and Financial Chronicle*, 1933.

de 55 p. 100, mais c'est une moyenne portant sur toutes les banques, comme en temps normal ce sont surtout les petits établissements qui sont déclarés en faillite, le pourcentage des dépôts garantis est plus fort. Ainsi au 31 décembre 1936 il y avait 75 banques assurées mises en liquidation, ayant 22 millions de dépôts dont 72 p. 100 étaient assurés. Ces faillites intéressaient 88.912 déposants, tous sauf 446 avaient leurs comptes entièrement garantis, ce qui représente une proportion de 99,5 p. 100.

En dehors de la garantie qu'elle apporte aux dépôts, la F. D. I. C. a amélioré la situation des banques. Elle a ainsi favorisé la fusion de 28 banques insolvables en achetant 1.067.000 dollars de leur actif et en consentant des prêts pour un montant de 8.527.000 dollars, aux banques absorbantes.

Tous ces résultats sont loin d'être négligeables, on ne peut affirmer cependant qu'ils se maintiendront à l'avenir. Les trois dernières années apparaissent en effet comme exceptionnelles, car le nombre des banques suspendues et le volume des dépôts immobilisés à la suite de faillite sont très faibles si on les compare avec ceux des années précédentes.

Voici pour chaque année depuis 1921, le volume de ces dépôts en millions de dollars et le nombre de ces banques :

	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Dépôts. .	172	91	149	210	167	260	199	142	230
Banques .	505	366	646	775	618	976	669	498	659

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Dépôts. . .	837	1.690	706	3.596	36	10	11	20
Banques . .	1.350	2.293	1.453	4.000	57	34	44	59

Les ressources de la F. D. I. C. ont été suffisantes jus-

qu'à présent pour lui permettre de rembourser les dépôts assurés. Au 31 décembre 1936 après un an et demi de fonctionnement elle avait reçu 71.499.000 dollars dont 47 millions provenaient de la contribution versée par les banques. Les pertes et les dépenses étaient de 17 millions. Pour l'année 1937, le revenu a été de 48 millions, dont 39 représentaient la contribution des banques.

Les ressources totales (capital et revenus) atteignaient 385 millions dont 348 investis en valeurs du gouvernement fédéral.

Or si la F. D. I. C. avait existé depuis 1921, ses ressources annuelles calculées comme actuellement auraient été insuffisantes, car le montant des dépôts des banques américaines est passé de 37 milliards ¹ en 1921 à 56 milliards en 1929 et 53 milliards en 1936. Étant donné la protection de 55 p. 100 qu'elle assure aux dépôts, il est facile de voir que c'est un chiffre moyen de 99 millions qu'elle aurait dû rembourser chaque année, de 1921 à 1930. Subrogée aux droits des déposants, elle aurait pu récupérer une partie de cette somme, mais elle n'aurait pu éviter de dépenser son capital.

Pour les quatre années 1930 à 1933, elle aurait été obligée d'utiliser sa faculté d'émission qui est de l'ordre de un milliard puisqu'elle peut atteindre trois fois le montant du capital de 290 millions, et de l'annuité de 1936 qui a été de 36 millions.

En 1933 la F. D. I. C. aurait absorbé toutes ses ressources et le gouvernement aurait dû la renflouer. Mais la crise de 1933 a été particulièrement sévère. Le nombre des banques est passé de 18.390 en 1922 à 15.391 à la fin

1. Chiffres au 31 décembre comprenant les dépôts interbanques.

de 1937. A la suite de liquidations, grâce à des fusions, de nombreuses banques dont la situation était précaire ont disparu. Cet assainissement a déjà et peut encore exercer une influence en diminuant le nombre et l'importance des faillites bancaires. La protection qu'apporte à l'épargne la F. D. I. C. en sera plus efficace. Le gouvernement américain par l'Act de 1935 a d'autre part organisé une surveillance plus étroite de la gestion des banques, espérant ainsi leur donner plus de stabilité.

CHAPITRE II

LE CONTROLE DES BANQUES

1^o ORIGINE

La nécessité d'un contrôle des banques de dépôt a été reconnue depuis longtemps aux États-Unis. Au cours du XIX^e siècle, les différents États de l'Union promulguèrent des lois réglementant la création des banques et organisant leur surveillance.

Alors qu'en général les pouvoirs publics interviennent pour protéger les déposants, les États furent guidés par un souci différent lorsqu'ils élaborèrent leurs législations particulières. La crainte de voir se former des sociétés puissantes, monopolisant le commerce de l'argent et exerçant une influence prépondérante sur les affaires est à l'origine des restrictions apportées au développement des succursales et des facilités accordées aux banques uniques (unit banks). La préférence marquée par le public pour les établissements dirigés par des personnalités locales encouragea encore « l'émiettement caractéristique du système bancaire américain ».

NOMBRE DE BANQUES

Classification d'après l'importance de la population ¹.

Villes ayant	{	250 hab.	250	500	1.000	2.500	5.000
		ou	à	à	à	à	à
Nombre de ban-	{	au-dessous.	500	1.000	2.500	5.000	10.000
ques		1.003	2.016	2.616	3.143	1.848	1.361

1. D. Vilfroy. *L'assainissement bancaire aux Etats-Unis depuis 1933.*
2. *Fédéral Réserve Bulletin*, août 1937.

NOMBRE DE BANQUES (Suite.)

Classification d'après l'importance de la population.

Villes ayant . . .	{	10.000 à	25.000 à	50.000 à	100.000 à	au-dessus de
		25.000	50.000	100.000	500.000	500.000
Nombre de banques .		1.168	528	341	573	338

(En 1937, 11.964 villes ou villages avaient un établissement de banque.)

Cette dissémination des banques a été la raison principale de leur faiblesse. Ne disposant pas d'un montant considérable de dépôts et ne pouvant répartir leurs frais généraux sur un grand nombre d'opérations, elles placent leurs capitaux en recherchant le rendement le plus élevé, mais en négligeant trop souvent les règles élémentaires de prudence. Elles acceptent des immobilisations qui rendent leur situation précaire à la moindre difficulté.

Seules les banques des grands centres financiers, de New-York en particulier ¹, disposant de ressources abondantes s'intéressent aux affaires les plus importantes. Les banques locales n'exerçant leur activité que dans une région limitée, ne peuvent répartir leurs risques. Leurs dirigeants manquent souvent de compétence et n'ont pas en général une connaissance approfondie des affaires en dehors du cadre étroit de la vie régionale.

NOMBRE DE BANQUES

Classification selon le montant des dépôts ².

		(milliers de dollars)					
		inférieur	100	150	250	500	1.000
		à	à	à	à	à	à
Total des dépôts. .	{	100	150	250	500	1.000	2.000
Nombre de banques .		1.258	1.186	2.336	3.459	2.840	1.854

		2.000	5.000	10.000	supérieur
		à	à	à	à
Total des dépôts. .	{	5.000	10.000	50.000	50.000
Nombre de banques .		1.270	419	324	109

1. Les dix plus grandes banques de New-York disposent à elles seules de 16 p. 100 de toutes les ressources des banques des États-Unis.

2. *Fédéral Réserve Bulletin*, août 1937.

De 1900 à 1920 les banques de dépôts prirent rapidement une grande expansion. En vingt ans leur nombre avait doublé, atteignant 30.000. La hausse des prix des marchandises et l'augmentation de valeur des immeubles leur permirent d'éviter des pertes.

Après la guerre les difficultés de l'agriculture à la suite de la baisse des prix et de la dépréciation de valeur des « fermes » obligèrent de nombreuses banques dans les États agricoles à suspendre leurs opérations. La crise immobilière qui sévit en Floride après 1926 fut aussi la cause de nombreuses faillites dans la région Sud-Atlantique. Puis la chute générale des prix, tant industriels qu'agricoles à partir de 1929 entraîna pour toutes les banques la diminution de la valeur de leurs investissements et des difficultés dans le remboursement de leurs prêts.

L'État Fédéral fut obligé de venir en aide aux banques défaillantes. Il créa la Reconstruction Finance Corporation qui leur consentit des avances ou acheta une partie de leur actif, puis il organisa la F. D. I. C. Le gouvernement profita de ces deux interventions, de la seconde surtout, pour donner plus d'extension à la surveillance qu'il exerçait déjà par l'intermédiaire du contrôleur de la circulation et du Federal Reserve System sur une partie du système bancaire.

Par le National Bank Act de 1863, les autorités fédérales avaient essayé, en remédiant aux abus qui provenaient de la liberté d'émission, d'établir leur contrôle sur les banques. Une taxe très élevée fut établie sur les émissions de billets par les banques d'État. Pratiquement cette taxe équivalait à une prohibition. Seules certaines banques, les banques nationales, soumises à des disposi-

tions spéciales furent autorisées à émettre des billets qui leur étaient remis par le contrôleur de la circulation. On pensait ainsi que les banques d'État se transformeraient en banques nationales et pourraient être surveillées par une organisation fédérale. Mais l'usage du chèque et le développement de la monnaie scripturale à la fin du XIX^e siècle en diminuant l'importance des billets et du privilège d'émission avaient permis aux banques d'État de conserver leur indépendance.

En 1913, pour apporter plus d'élasticité à la circulation monétaire, des banques fédérales chargées d'escompter les effets de commerce furent créées. Le gouvernement avait espéré que pour profiter des facilités offertes par le réescompte, les banques d'État adhéreraient au Système de Réserve Fédérale. Quelques-unes d'entre elles le firent, les autres restèrent en dehors du « Système », soit qu'elles n'aient pu satisfaire aux conditions requises pour y entrer, soit surtout qu'elles aient préféré conserver leur autonomie.

Le peu d'extension que prit après la guerre le financement par effets de commerce leur permit de se passer des avantages que pouvait leur procurer les banques fédérales. Les deux réformes de 1863 et de 1913 n'avaient donc pas atteint complètement leur but. L'assainissement des banques après 1933 devait permettre d'arriver à un meilleur résultat.

L'aide apportée par le gouvernement au système bancaire était une occasion « splendide », selon la propre expression du Président Roosevelt ¹ : « Il est reconnu, écrivait-il, que le gouvernement fédéral n'a aucun contrôle

1. Lettre à Jesse H. Jones, président de la Reconstruction Finance Corporation.

sur les « State Banks » non adhérentes. Nous allons avoir notre premier contact officiel et général avec elles depuis le moratoire bancaire grâce à la nouvelle F. D. I. C. Nous désirons que ce contact profite aux banques et aux communautés qu'elles desservent ; à cette occasion nous allons étudier avec elles la question de savoir si leurs capitaux respectifs sont suffisants. Nous voulons qu'elles soient à même de remplir leur tâche ; et si elles peuvent logiquement faire usage de capitaux supplémentaires, nous ferons tout ce qui est humainement possible pour qu'elles les obtiennent. En d'autres termes l'assurance des dépôts nous donnera une occasion non seulement de protéger les déposants, mais aussi de rendre plus efficace notre système bancaire. »

Les capitaux furent fournis aux banques par la Reconstruction Finance Corporation qui imposa en même temps un contrôle technique et nomma des inspecteurs chargés d'examiner leur situation.

2° FONCTIONNEMENT

Les banques américaines sont ainsi soumises depuis quatre ans à cinq autorités différentes : le contrôleur de la circulation, le Federal Reserve System, la Reconstruction Finance Corporation, la F. D. I. C., les autorités chargées dans chaque État des contrôles des banques.

Selon sa nature, une banque est placée sous le contrôle de l'une ou de plusieurs autorités.

Les banques nationales relèvent du contrôleur de la circulation, mais aussi du Federal Reserve System et de la F. D. I. C., car elles sont membres de droit de ces deux organisations.

Les banques d'État adhérentes au Federal Reserve System et membres de droit de la F. D. I. C. sont soumises à deux contrôles fédéraux et au contrôle des autorités de l'État où elles sont situées.

Les banques d'État assurées sont placées sous la double surveillance de la F. D. I. C. et des autorités de leur État.

Les banques d'État non assurées dont le nombre est très faible ne dépendent que des autorités de leur État.

Enfin la Reconstruction Finance Corporation exerce son contrôle sur toutes les banques qu'elle a soutenues, mais l'importance de ce contrôle diminue au fur et à mesure que les prêts consentis sont remboursés.

La diversité de ces organismes, chargés d'une même mission, nuirait à l'efficacité de leur fonctionnement si d'une part les pouvoirs qui leur sont accordés et les méthodes qu'ils emploient n'étaient pas semblables et si d'autre part une active collaboration ne s'était pas établie entre eux.

Ce sont les dispositions prises en 1863 pour les surveillances des banques nationales qui ont inspiré les lois de 1913 et de 1935. Elles comprennent essentiellement le droit d'examiner d'une façon approfondie les affaires de la banque et de ses filiales, de se faire communiquer tous les comptes, tous les livres et documents retraçant les opérations. Le serment peut être déféré à tout employé, directeur, ou administrateur. Ce contrôle sur place est effectué par des inspecteurs nommés et appointés par chacune des trois organisations fédérales. Ils rédigent à la suite de leur tournée d'inspection des rapports détaillés sur la situation de chacune des banques examinées et les transmettent à l'autorité dont ils dépendent.

Pour maintenir une certaine unité dans le contrôle des

différentes banques et pour déterminer plus facilement les résultats, les inspecteurs suivent une même méthode pour procéder à leurs opérations.

Leurs rapports présentent une forme semblable. Ils sont divisés en deux parties. Dans la première se trouvent des réponses aux questions posées sur la nature des engagements et des ressources de la banque, et leurs proportions respectives. Les inspecteurs signalent les créances douteuses ou irrecevables, les prêts immobiliers, les placements en titres, les immeubles appartenant à la banque. Ils doivent donner une appréciation sur la façon dont est tenue la comptabilité. Une question importante est celle concernant les bénéfices, la façon dont ils ont été déterminés. La réponse permet d'apprécier si les dividendes ne sont pas fictifs.

La seconde partie du rapport est consacrée à des questions de caractère confidentiel et doit rester secrète. Elle contient un tableau des traitements des principaux employés et une évaluation de la fortune des administrateurs. L'inspecteur doit dire encore si à son avis les dirigeants de la banque sont d'un jugement sûr et s'ils sont habitués à la pratique des affaires. Les deux dernières questions sont : « Pensez-vous que la conduite des affaires de la banque soit prudente ? Considérez-vous la banque solvable ? »

Ce contrôle sur place est renforcé par un contrôle sur pièces. Les banques doivent envoyer quatre fois par an au contrôleur de la circulation, trois fois par an au Federal Reserve System, des rapports, attestés sous la foi du serment, comprenant des états détaillés de leur situation. Les rapports ainsi adressés au contrôleur de la circulation sont publiés dans les journaux locaux, ceux adressés au

Federal Reserve System servent à l'établissement des statistiques et des tableaux que publient régulièrement les différentes banques de Réserve et le Conseil des Gouverneurs.

La F. D. I. C. peut exiger autant de fois qu'elle le désire des comptes rendus de forme déterminée. Un délai est fixé pour leur envoi. Après cinq jours de retard une amende de 100 dollars par jour peut être infligée.

Les rapports et les renseignements sont dépouillés dans chacun des douze districts de Réserve Fédérale, puis les résultats sont centralisés à Washington au siège de chacune des trois organisations de contrôle fédéral.

Pour chaque banque on compare les proportions inscrites dans les rapports et celles qui résultent de l'étude des comptes rendus avec des proportions-types définies pour chaque nature de banque. Suivant l'expression employée par le Federal Reserve Board¹, la gestion des banques est examinée selon la méthode des « tests ». Voici les différentes proportions « ratios » suggérées par le Federal Reserve System pour les banques commerciales :

1° Ratios de liquidité :

Encaisse et réserve secondaire : 35 p. 100 des dépôts.

a) Encaisse : 15 p. 100 des dépôts ;

b) Réserve secondaire : 20 p. 100 des dépôts.

La réserve secondaire comprend : les « call loans », les acceptations de banque, le papier commercial éligible, les bons du Trésor Fédéral, des États et des municipalités à échéance de moins de deux ans.

2° Ratio de solvabilité : 5 p. 100 des dépôts.

a) Immeubles de la banque : 3 p. 100 ;

1. Étude des faillites bancaires dans le Minnesota de 1920 à 1932, *Rapport du 9^e district de Réserve Fédérale*.

b) Autres placements immobiliers : 2 p. 100.

3° Ratio du capital aux dépôts : 1 à 10 p. 100.

4° Ratio des prêts et avances aux dépôts : 60 p. 100.

5° Ratio de l'argent emprunté par la banque : 0.

La F. D. I. C. ¹ a adopté le principe d'une proportion uniforme de 10 p. 100 du capital par rapport aux dépôts. Les autres proportions qu'elle applique varient selon la nature des banques et suivant les différents risques courus.

Le capital des banques nationales est déterminé par la loi, l'inspecteur doit seulement s'assurer que les conditions fixées sont remplies ².

Les prêts consentis par les banques nationales sont classés par les inspecteurs en trois catégories, selon que leur remboursement apparaît plus ou moins certain, « loss, doubtful, slow », ce qui correspond à perte pure et simple, remboursement douteux, remboursement avec retard.

Ainsi en 1934, sur un total de prêts de 7 milliards 741 millions de dollars, 2,88 p. 100 étaient placés en « loss », 4,19 p. 100 en « doubtful », 27,05 p. 100 en « slow ».

Si des différences trop importantes apparaissent entre le bilan d'une banque et le bilan type, des recommandations sont faites à la banque pour qu'elle améliore sa situation. Des remarques peuvent aussi lui être adressées à propos des différentes questions auxquelles ont répondu les inspecteurs.

1. F. D. I. C., *Rapport annuel* 1936.

2. Le capital des banques nationales doit être de :
200.000 dollars dans les villes dont la population est égale ou supérieure à 50.000 habitants.

100.000 dollars dans les autres villes, mais il peut être réduit à :
50.000 si la population de l'agglomération que dessert la banque est inférieure à 6.000 habitants.

25.000 si ce chiffre est inférieur à 3.000 habitants.

Ces remarques et recommandations s'adressent à une ou plusieurs banques, ou bien sont générales et valables pour tous les établissements de crédit.

Pour faire adopter les mesures proposées, la F. D. I. C. et le contrôleur de la circulation disposent d'un moyen de coercition. Dans les cent trente jours ils peuvent faire publier la partie du rapport et les recommandations dont la banque n'a pas tenu compte. Il faut toutefois que la banque soit avertie quatre-vingt-dix jours à l'avance de cette publication.

Des sanctions peuvent être prises pouvant aller jusqu'à l'exclusion de la F. D. I. C. Si les administrateurs d'une banque se sont livrés à des « pratiques hasardeuses » dans la conduite des affaires, ou s'ils ont sciemment ou par négligence permis à l'un quelconque de leurs subordonnés d'enfreindre une disposition légale ou réglementaire, le conseil de direction de la F. D. I. C. adresse un rapport à l'autorité dont dépend la banque : contrôleur de la circulation, État, Federal Reserve Board. Si un redressement de la situation n'est pas opéré dans les cent vingt jours, un avis est adressé à la banque et trente jours après elle cesse d'être assurée. Comme l'exclusion de la F. D. I. C. est une mesure très sérieuse dont les conséquences sont graves, on a accordé à la banque un moyen de défense. Elle est assignée à comparaître soit devant le comité de direction de la F. D. I. C., soit devant toute autre autorité désignée pour l'entendre.

L'avis d'exclusion est publié par la F. D. I. C., la banque doit avertir chacun de ses déposants. Pendant deux ans les dépôts déjà assurés continuent de l'être et la banque verse les annuités correspondantes.

L'exclusion de la F. D. I. C. entraîne la radiation du

Federal Reserve System. Si c'est une banque nationale contre laquelle cette mesure est prise, elle est placée immédiatement sous séquestre.

Toutes les années chaque organisme de contrôle publie un rapport communiqué au Parlement Fédéral dans lequel sont données des indications sur la situation des banques contrôlées, la politique suivie, les résultats obtenus. Des modifications aux lois bancaires y sont quelquefois proposées.

En 1937 le Congrès sur le conseil du contrôleur de la circulation a voté quatre amendements.

1° Abolition du double¹ engagement des actionnaires des banques nationales.

2° Majoration de 20 p. 100 du capital requis jusqu'alors par la loi pour la création de banques nationales nouvelles. (Cette condition était déjà exigée en pratique par le contrôleur.)

3° Prélèvement de 10 p. 100 sur les bénéfices pour être affecté aux réserves jusqu'à ce qu'elles soient égales au capital.

4° Autorisation de prêts aux administrateurs et directeurs de banques, dans une limite de 2.500 dollars par personne après décision du Conseil d'administration. (Ces prêts étaient prohibés depuis le vote du Banking Act de 1933.)

Si des différences de forme apparaissent dans l'exercice du contrôle, aucune divergence fondamentale n'existe

1. Les actionnaires d'une banque nationale en souscrivant une action s'engageaient à verser une somme égale au montant de l'action et en plus, en cas de liquidation de la banque, une somme égale à ce premier versement. Ce double engagement avait été supprimé pour les actions souscrites après la crise de 1933 lorsque certaines banques avaient augmenté leur capital.

quant à la politique suivie. Une collaboration très étroite unit les trois organisations fédérales.

Le Banking Act de 1935 indique qu'une certaine entente doit exister entre les différentes autorités contrôlant les banques. Il prévoit l'échange des rapports et de tous les renseignements recueillis respectivement par chacune des autorités.

La F. D. I. C. avant de procéder à l'inspection d'une banque assurée dépendant du contrôleur de la circulation ou du Federal Reserve System devra obtenir leur consentement écrit. Si l'examen montre la nécessité de fermer la banque, la F. D. I. C. avertira au préalable l'une ou l'autre de ces autorités selon le cas.

La pratique suivie depuis 1935 devait renforcer encore cette collaboration. Pour des raisons matérielles évidentes, la F. D. I. C. n'aurait pu sans un long délai assurer le contrôle de toutes les banques. Elle n'aurait pu recruter d'une façon suffisamment rapide le personnel indispensable, ni organiser tous les services nécessaires. Aussi a-t-elle limité ses inspections aux banques d'État non adhérentes au Federal Reserve System, laissant à celui-ci et au contrôleur de la circulation le soin de continuer à inspecter leurs banques respectives. Cette répartition des tâches évite aux banques de supporter une succession de contrôles qui n'eût pas manqué de leur apparaître vexatoire. Les autorités des États collaborent aussi avec les organisations fédérales. Elles font effectuer leurs inspections en même temps que celles de la F. D. I. C. ou du Federal Reserve System. Quelques États même se contentent des rapports qui leur sont envoyés par les inspecteurs fédéraux et n'envoient en inspection leurs propres agents que dans des cas exceptionnels.

En général les autorités des États ont refusé d'accorder leur autorisation aux banques nouvellement créées lorsqu'elles n'étaient pas admises à participer à l'assurance des dépôts.

En 1937, 80 banques nouvelles ont été admises à la F. D. I. C. et 6 seulement dans 4 États ont obtenu une autorisation, bien qu'elles n'aient pu en faire partie.

Dans certains États, comme celui de New-York par exemple, existe un service de contrôle bien organisé. Le Superintendent, haut fonctionnaire qui le dirige, possède une grande influence. Disposant d'un personnel suffisamment nombreux et capable, son rôle est efficace.

Mais dans la majorité des États, la création de la F. D. I. C. a diminué et bien souvent fait disparaître l'utilité d'un contrôle par les autorités locales. Si certains États le maintiennent, c'est dans leur désir de conserver leurs prérogatives particulières en face du pouvoir central de Washington qu'il faut en chercher la raison.

3^o TENDANCES A L'UNIFICATION

L'intervention du pouvoir fédéral s'affirme de plus en plus par l'intermédiaire de la F. D. I. C. Pour remédier aux défauts du système bancaire, elle s'est efforcé de faire transformer par les États leurs différentes législations et de leur faire adopter des règles uniformes. Les États sont presque obligés de prendre en considération les propositions qui leur sont présentées, car il est de leur intérêt de coopérer avec la F. D. I. C. afin que leurs banques puissent continuer à être assurées et ne rencontrent pas de difficultés.

Parmi les dispositions les plus importantes votées par les Parlements des États, on trouve :

1° La faculté accordée à la F. D. I. C. d'être nommée séquestre ou liquidateur des banques assurées qui cessent leurs opérations. (D'après le Banking Act de 1935, elle l'est obligatoirement pour les banques nationales).

2° L'autorisation pour les banques assurées de participer à tous les avantages accordés par la F. D. I. C.

3° L'exemption des garanties qui devaient être constituées pour certains types de dépôts, lorsque ces dépôts sont assurés.

Différents textes réglant la coopération entre les autorités des États et la F. D. I. C. pour les examens de banques et les échanges d'informations ont permis de simplifier et d'unifier les méthodes appliquées.

Pour que les banques puissent augmenter facilement leur capital lorsque la F. D. I. C. l'estime nécessaire, certains États ont autorisé l'émission d'actions privilégiées ne comportant plus le double engagement analogue à celui qui existait pour les actionnaires des banques nationales.

Les modifications ainsi apportées aux lois particulières marquent le début d'une évolution pouvant peut-être, si elle se poursuit, donner au système bancaire l'unité qui lui a jusqu'à présent manqué. Ce rôle de la F. D. I. C. avait été entrevu lors de la discussion de la loi de 1935. Devant la commission des banques et du crédit, au Sénat, Mr J. H. Perkins, Président de la National City Bank, avait déclaré : « Je n'ai jamais eu beaucoup de confiance dans l'assurance des dépôts, mais j'ai senti que l'on pourrait obtenir un bon résultat si on en faisait un instrument d'unification du système bancaire. »

Il ne faut pas espérer cependant que l'œuvre ainsi assignée à la F. D. I. C. se poursuive rapidement. Les États

n'accepteront que difficilement des limitations plus étroites à leur autorité.

Le projet du Banking Act contenait une disposition qui devait rendre obligatoire pour les banques assurées leur affiliation au Federal Reserve System. L'unification du système bancaire aurait été ainsi accomplie et la politique décidée à Washington par le Federal Reserve Board aurait été appliquée par tous les établissements de crédit des 48 États. C'était une mesure trop radicale ; bien qu'adoptée par la Chambre des Représentants, elle fut rejetée par le Sénat, plus soucieux que l'autre assemblée du maintien des prérogatives des États. Toutefois à partir de 1941, les banques ayant plus de 1 million de dollars de dépôts ne pourront être assurées que si elles adhèrent au Federal Reserve System ; mais comme ces banques sont déjà presque toutes assurées, la portée de cette réforme est très limitée. C'est la raison pour laquelle elle a été votée sans difficultés avec le Banking Act.

La F. D. I. C. qui occupe déjà une place prépondérante pourrait être amenée à jouer un rôle plus important encore. Elle possède sur le système bancaire une influence qui dépasse celle du Federal Reserve System, et elle détient des pouvoirs qui, sans lui, permettent d'imposer une politique déterminée, sont cependant suffisants pour qu'elle puisse s'opposer à toute décision lui paraissant dangereuse ou peu opportune. Elle peut *interdire la pratique de méthodes imprudentes et malsaines en vue de maintenir de saines conditions de crédit* ¹.

Il semblerait que désormais le Conseil des Gouverneurs du Federal Reserve System ne puisse décider l'application

1. *Banking Act de 1935.*

de mesures de restriction ou d'expansion de crédit qu'en accord avec le comité de direction de la F. D. I. C.

Jusqu'à présent cependant la F. D. I. C. a reconnu que « les problèmes du crédit liés au développement économique général étaient en dehors de sa sphère d'action et d'influence ¹ ». Elle a admis en cette matière le rôle décisif du Federal Reserve System. Si la F. D. I. C. persistait dans cette attitude à l'avenir, il y aurait entre les deux organisations fédérales une division très nette, l'une s'occupant de la politique monétaire, l'autre de la politique bancaire ; mais une collaboration très étroite resterait nécessaire.

Cette coopération entre le Federal Reserve System et la F. D. I. C. a eu l'occasion de s'affirmer en matière de réglementation des pratiques bancaires. Au cours de l'année 1937 a été ainsi réglée la question de l'intérêt servi aux déposants. Le paiement d'un intérêt élevé était un moyen employé pour attirer les dépôts. Comme en général ce ne sont pas les banques dont les affaires sont les meilleures qui recherchent les déposants, les charges d'intérêt qu'elles devaient supporter rendaient leur situation encore plus difficile. Pour éviter une concurrence dont les effets étaient défavorables, le Banking Act donnait au Federal Reserve System et à la F. D. I. C. le pouvoir de fixer le maximum des taux d'intérêt selon chaque catégorie des dépôts. Les banques essayèrent de tourner les règlements en octroyant certains avantages à leurs déposants. Après de nombreuses consultations les deux organisations fédérales publièrent un communiqué commun définissant ce qu'il fallait entendre par intérêt.

Quant à la troisième organisation fédérale de contrôle,

1. F. D. I. C., *Rapport annuel* 1937.

le contrôleur de la circulation, son rôle est bien effacé. Il se borne à exécuter les décisions de la F. D. I. C. en ce qui concerne les banques nationales. Malgré les apparences, le système bancaire américain présente donc dès maintenant une certaine unité, grâce surtout à l'action de la F. D. I. C. Les inconvénients qui provenaient des 48 législations bancaires différentes, quelquefois contradictoires, sont atténués.

Les facilités que les autorités locales avaient accordé à leurs banques en matière de constitution de capital pour lutter contre les banques nationales, et les abus qu'elles toléraient dans l'octroi d'avances aux particuliers ou de prêts sur les propriétés foncières ont disparu ou disparaîtront à mesure que le contrôle de la F. D. I. C. donnera des résultats.

4^o RÉSULTATS

« Le but cherché par la F. D. I. C. est d'amener les banques assurées à suivre en matière d'ouvertures de crédit, d'achats, de titres, d'investissements immobiliers, de prêts fonciers, les règles traditionnelles qui ont toujours été celles de la majorité des banquiers ¹. »

La F. D. I. C. s'est efforcée de mettre fin aux pratiques courantes chez certaines banques de spéculer sur leurs investissements et de distribuer des dividendes trop élevés, au lieu de constituer des réserves en prévision de pertes futures. Elle s'est montrée particulièrement exigeante pour les pertes dont il n'était pas fait état dès qu'elles se produisaient.

Les banques ont été engagées à liquider leurs domaines fonciers. A la suite de la crise, de nombreuses banques étaient devenues propriétaires des immeubles garantissant

1. F. D. I. C., *Rapport annuel* 1937.

les prêts qu'elles avaient accordés et que les emprunteurs n'avaient pu rembourser. « La liquidation de ce domaine doit se faire le plus rapidement possible dès que le permettra l'état du marché. Les banques doivent considérer un tel domaine comme exceptionnel, résultant d'une situation de crise. Elles ne doivent pas s'en servir pour spéculer ¹. »

Le problème le plus important de l'avis des dirigeants de la F. D. I. C. est celui du maintien d'un capital suffisant et proportionné aux dépôts. Si le capital d'une banque constitue une garantie pour ses déposants, ce n'est cependant pas sa quotité par rapport aux dépôts qui importe le plus, mais la façon dont il a été investi. Une étude faite par l'Université de Chicago sur les faillites bancaires dans le Michigan de janvier 1930 à février 1933 a montré que dans les 163 banques d'État qui cessèrent leurs opérations, le capital était employé en immeubles et biens fonciers et que l'on pouvait estimer son pourcentage de liquidité à la moitié seulement de celui des banques nationales. Cette constatation aurait pu s'appliquer sans trop d'erreur à l'ensemble des banques d'État.

La F. D. I. C. en obligeant les banques à augmenter leur capital, a veillé à ce qu'il soit employé d'une façon moins imprudente.

Le tableau suivant permet de juger les progrès accomplis. Il donne le pourcentage des banques assurées, non membres du Federal Reserve System, ayant un pourcentage de capital estimé « sain » par rapport à leurs dépôts.

P. 100 DU CAPITAL estimé « sain » par rapport aux dépôts.	P. 100 DES BANQUES ASSURÉES.	
	Début de 1936.	Fin de 1933.
0 à 5	1,6	9,6
5 à 10	10,9	14,9
au-dessus de 10	87	65,5

1. F. D. I. C., *Rapport annuel* 1937.

L'assainissement définitif n'est cependant pas encore réalisé. En 1937, le Président de la F. D. I. C. déclarait que 25 p. 100 des investissements des banques assurées non membres du Federal Reserve System étaient de qualité douteuse et que 21 p. 100 de leurs prêts étaient sans garanties suffisantes. Le portefeuille des grandes banques pouvait être considéré comme satisfaisant.

La classification des prêts des banques nationales était la suivante à la fin de 1937 :

« loss » 0,65 p. 100, « doubtful » 1,14 p. 100, « slow » 10,68 p. 100

contre

« loss » 2,88 p. 100, « doubtful » 4,19 p. 100, « slow » 27,05 p. 100

en 1934.

Les petites banques dont le montant des dépôts est inférieur à 500.000 dollars avaient au contraire maintenu ou accru leurs investissements ou leurs prêts de qualité insuffisante. C'est d'ailleurs l'intention de la F. D. I. C. d'éliminer ces banques dont les perspectives de bénéfices ne justifient pas l'existence, soit en les faisant fusionner avec d'autres, soit ce qui a été jusqu'à présent l'exception, en les fermant complètement. Mr Crowley, Président de la F. D. I. C. déclarait en octobre 1937 que près de 3.000 banques devraient encore disparaître au cours des dix prochaines années pour que le système bancaire fût vraiment assaini.

Depuis 1935 le nombre des banques est passé de 15.837 à 15.628 fin 1936 et 15.931 fin 1937¹. Il n'y eut que 137 faillites.

On peut considérer comme définitivement révolue l'épo-

1. Ces chiffres ne comprennent pas le nombre des succursales.

que où le système américain « permettait à quiconque le voulait d'essayer sa chance dans la banque sans disposer de beaucoup de capitaux, sans qu'il fût tenu compte de son expérience et de ses qualités ¹ ». Si la situation des banques s'est améliorée depuis 1935 et si la F. D. I. C. possède les pouvoirs de l'assainir définitivement, il n'est pas certain que les garanties apportées au public par l'organisation actuelle soient les meilleures.

Une des difficultés principales qui entravent les fonctionnements du contrôle est l'*insuffisante formation des inspecteurs*. Le Federal Reserve Board déplore souvent que ses agents soient professionnellement au-dessous de leur tâche.

Dans un rapport d'inspection du Minnesota, on trouve par exemple pour une banque dont les prêts étaient « gelés » pour les 2/3, l'appréciation suivante : « Cette banque est bien gérée. Le remboursement des avances a fait de notables progrès depuis le dernier examen ». Les avances n'avaient pourtant passé que de 353.000 à 347.000 dollars ².

Les inspecteurs livrés à eux-mêmes n'arrivent pas à reconnaître les défauts fondamentaux des banques qu'ils inspectent ; bien souvent ils se laissent tromper par des dirigeants de banque malhonnêtes, ou bien ils hésitent à placer la direction devant l'alternative d'un changement radical de gestion ou la fermeture.

Avec le temps ces inconvénients pourront disparaître, si la formation professionnelle des inspecteurs s'améliore.

Une critique plus grave a été portée sur le contrôle des banques. L'examen par les inspecteurs est différent selon

1. J. F. T. O'Connor, contrôleur de la circulation.

2. Extrait d'une étude du Federal Reserve Board sur 50 faillites bancaires dans le Minnesota.

les périodes de prospérité ou de dépression. Dans les moments de hausse générale ils ont tendance à se montrer plus tolérants, car la hausse permet aux opérations les plus imprudentes de réussir. Par contre dès qu'arrive la baisse, ils se montrent plus sévères. Ils y sont incités par les faillites qui se sont produites, par les blâmes qu'ils ont reçus. Ils aggravent ainsi les difficultés des banques.

Il appartient au Conseil de direction de la F. D. I. C. par ses directives d'atténuer cette tendance qui va à l'encontre du but cherché. La stabilité future du système bancaire dépend pour une large part de ce Conseil. Les pouvoirs qu'il détient, l'influence qu'il exerce lui permettent d'orienter la politique bancaire.

5° LA QUESTION DES SUCCURSALES

L'assainissement des banques et leur stabilité auront été acquis en définitive grâce au contrôle très étroit d'un organisme officiel. On peut se demander si le développement d'un système de banques à succursales tel que celui de l'Angleterre ou de la France n'eût pas été préférable.

Les faillites qu'ont connues les banques américaines et en particulier la crise de 1933 ont été la reproduction, toutes proportions gardées, de ce qui arrivait en Angleterre avant l'établissement des « Big Five ». C'est encore à l'heure actuelle l'opinion d'un grand nombre de techniciens et d'hommes d'affaires que de puissantes banques avec de nombreuses succursales seraient une solution meilleure que l'organisation actuelle.

La gestion de ces banques est plus sûre parce que la répartition des risques est plus facile. Leur personnel peut acquérir un meilleur entraînement et une formation plus

complète. Les dirigeants de ces grandes banques montrent en général une compréhension plus juste des intérêts du pays.

Depuis quelques années, le nombre des succursales a augmenté. Il atteint maintenant 18 p. 100 environ du nombre des banques, tandis que le nombre des établissements de banque a diminué.

Nombre de succursales en	1933 : 2.788	Nombre de banques :	17.140
— —	1934 : 3.009	— —	: 18.252
— —	1935 : 3.151	— —	: 18.312
— —	1936 : 3.206	— —	: 18.234
— —	1937 : 3.401	— —	: 18.142

Ces succursales ne s'étendent que dans des régions limitées.

En 1937, 18 États permettaient l'établissement de succursales dans tout leur territoire.

17 États accordaient le droit de les établir dans certaines régions administratives seulement : comtés, districts.

9 États les prohibaient complètement.

5 États n'avaient pas de législation les concernant.

Toutes les tentatives faites pour élargir le territoire dans lequel une banque pourrait créer des succursales se sont toujours heurtées à l'hostilité des États. En 1936, un amendement fut présenté au Congrès permettant à une banque nationale d'établir de nouvelles succursales à l'intérieur du district de Réserve Fédérale où elle a son siège social, pourvu que les lois des États intéressés autorisent les succursales. Une opposition vigoureuse dont les arguments depuis la fin du XIX^e siècle n'ont pas varié, se dressa contre une telle mesure. Une banque pouvant rayonner sur plusieurs États briserait leur autonomie dans le domaine bancaire. Les succursales seraient dangereuses pour les affaires, l'industrie, l'agriculture des petites villes. Elles entraîne-

raient un resserrement de crédit pour les petites localités, tandis que les fonds du pays seraient centralisés au loin dans les institutions financières des grandes villes.

L'organisation actuelle de la F. D. I. C. a cependant réduit considérablement les droits des États, et depuis longtemps Chicago et surtout New-York détiennent une grande partie des ressources bancaires.

Mais le système de la banque unique a des racines profondes dans l'histoire des États-Unis. Il porte la trace de l'économie de pionnier où chacun peut se créer une place. Il est l'expression de la jalousie des États entre eux, des populations agricoles contre les petites villes, des petites villes contre les grandes.

L'opinion la plus couramment répandue, se trouve résumée dans les paroles suivantes prononcées lors d'un congrès de banquiers ¹ : « Nous avons confiance dans le système américain des banques nationales et des banques d'État. Nous croyons que le système américain convient au caractère, aux besoins, aux aspirations du peuple américain. Nous croyons que le système bancaire a plus contribué au progrès et au développement de la Nation, à son rapide développement économique et au niveau de vie élevé de son peuple, qu'aucun autre système bancaire n'a jamais contribué dans aucune autre nation du monde. Nous reconnaissons qu'il n'est pas parfait, qu'il y a eu des faillites, que des déposants ont subi des pertes, mais que ces faillites et que ces pertes ont été relativement faibles en comparaison du progrès économique accompli. D'autres systèmes peuvent convenir à des peuples de tempérament différent, de civilisation plus ancienne... »

1. *American Bankers' Convention 1936.*

CHAPITRE III

LES POUVOIRS ACCORDÉS AU CONSEIL DES GOUVERNEURS DU FEDERAL RESERVE SYSTEM

1^o RÉFORME DU FEDERAL RESERVE BOARD

Une banque d'émission peut adopter deux attitudes pour remplir sa fonction essentielle qui est la fourniture de fonds au marché monétaire. Elle peut se borner à jouer un rôle passif. Elle suit alors les réactions du marché et attend que les demandes de réescompte lui viennent de la part des banques au fur et à mesure de leurs besoins. Les modifications dans les conditions du crédit sont en quelque sorte automatiques. Les décisions prises par les dirigeants de la banque ne sont pas contestées car leur justification est évidente. Pour reprendre une formule employée pour la première fois par un financier américain, Mr Paul Warburg, « la banque d'émission se comporte comme un enclume qui attend de recevoir les coups ». Ce fut longtemps la doctrine officielle des banques d'émission continentales, de la Banque de France en particulier ¹.

Mais les banques d'émission peuvent aussi prendre l'initiative d'intervenir sur le marché, soit pour accroître ses disponibilités, soit pour les restreindre. Elles ont alors un rôle actif, « elles frappent comme un marteau ». Déjà avant

1. Charles Rist. *Histoire des Doctrines relatives au Crédit et à la Monnaie*.

1914, la Banque de France aspirait à agir sur le mouvement général des affaires par sa politique de l'escompte comme le faisait la Banque d'Angleterre par sa politique « d'open market ».

Les dirigeants de la banque d'émission, lorsqu'ils pratiquent une politique systématique d'intervention, décident alors les mesures à prendre selon ce qu'il jugent opportun, mais il leur est souvent difficile de convaincre le public que leurs décisions leur ont été dictées par les nécessités économiques. Le choix de ces dirigeants et l'indépendance de leur situation ont donc une très grande importance. « Ils doivent avoir, déclare Mr. Warburg, non seulement une connaissance théorique approfondie des opérations de banque et des affaires en général, mais aussi un jugement avisé et du courage pour résister aux demandes répétées en faveur de mesures qui tout en donnant satisfaction à des intérêts particuliers ou régionaux seraient dangereux pour la nation entière ».

La loi de 1913 qui avait créé un système de banques d'émission régionales avait organisé leur coordination par un conseil de surveillance, le *Federal Reserve Board*, composé de sept membres. Cinq de ces membres étaient nommés par le Président avec l'agrément du Sénat, la durée de leurs fonctions était de dix ans. Les deux autres membres étaient le secrétaire de la Trésorerie et le contrôleur de la circulation qui appartiennent au parti politique au pouvoir, le secrétaire de la Trésorerie fait partie du gouvernement, le contrôleur de la circulation change aussi avec chaque Président ¹.

1. Depuis 1935 le contrôleur de la circulation est nommé par le Président pour cinq ans, après avis et consentement du Sénat. Il peut être renvoyé par le Président, mais les raisons de ce renvoi doivent être communiquées au Sénat.

La composition du Federal Reserve Board avait depuis longtemps soulevé de vives critiques. On lui reprochait de se soumettre trop facilement aux influences politiques. Cette situation avait éloigné du Board, disait-on, des hommes particulièrement qualifiés. Les discussions qui s'élevaient fréquemment à propos des décisions prises nuisaient à son autorité.

La loi de 1935 élargissant les pouvoirs du Board et lui confiant la direction de la politique monétaire modifia sa composition. Le secrétaire de la Trésorerie et le contrôleur de la circulation n'en font plus partie. La situation des autres membres est renforcée.

Le Federal Reserve Board prend le nom de Board of Governors (Conseil des Gouverneurs). Il est composé de sept membres, nommés par le Président après avis et consentement du Sénat. La durée de leur mandat est de quatorze ans. On ne peut être appelé de nouveau au Conseil. lorsqu'on y a siégé une première fois. Un des gouverneurs doit être pris parmi les administrateurs (directors) de l'une quelconque des banques de district, les six autres membres sont choisis de telle façon que « les intérêts du commerce, de l'industrie, de l'agriculture et que les différentes régions géographiques du pays soient équitablement représentées ¹ ». Le président et le vice-président (chairman and vice-chairmans) sont désignés par le chef du gouvernement pour quatre ans.

Sa composition actuelle doit permettre théoriquement au Board de résister plus fermement à des demandes d'expansion de crédit ayant un but politique, à l'approche des élections par exemple.

1. *Banking Act 1935.*

La publication obligatoire de toutes ses décisions, avec les explications estimées nécessaires est un moyen de renforcer son indépendance en lui permettant d'informer l'opinion si un conflit s'élevait avec le gouvernement sur la politique monétaire à suivre.

Il est difficile d'apprécier dès maintenant si cette réforme a été suffisante pour donner au Board l'indépendance qui lui est nécessaire. Nommés par le Président Roosevelt, les membres actuels sont favorables à sa politique et les décisions qu'ils ont prises depuis leur entrée en fonctions correspondent à ses intentions.

Les moyens qui permettent d'exercer le contrôle du crédit sont le maniement du taux d'escompte, les opérations d' « open market », les variations du pourcentage des réserves obligatoires. Les deux premiers ont été employés ailleurs qu'aux États-Unis, le troisième dont la mise en pratique est récente a eu au cours des trois dernières années une très grande influence.

2° VARIATIONS DU POURCENTAGE DES RÉSERVES.

Le Federal Reserve Act de 1913 en obligeant les banques adhérentes au Federal Reserve System à maintenir auprès des Banques de Réserve une certaine proportion de leurs dépôts n'envisageait pas par ce moyen le contrôle de leurs engagements. Le but recherché était de constituer en permanence une provision susceptible de servir le cas échéant à rembourser des dépôts retirés précipitamment. Les détails de la législation le montrent clairement.

Les dépôts de fonds publics sont dispensés de cette couverture dont le pourcentage est plus élevé pour les dépôts à vue que pour les dépôts à terme. Les banques situées

dans les villes de Réserve, et dans les villes de Réserve Centrale (New-York, Chicago) doivent, sauf autorisation spéciale, avoir des réserves plus élevées ¹, leur liquidité est plus importante car elle commande celle d'autres banques, une partie de leurs dépôts étant constituée par les fonds des banques rurales ou des banques des petites villes.

Les législations particulières des Etats obligent d'ailleurs les banques à conserver en caisse ou en compte dans d'autres banques une proportion de leurs dépôts dont le taux varie de 5 à 20 p. 100 selon la nature des dépôts (à vue, à terme ou dépôts d'épargne) et selon les différentes régions. La loi fédérale s'est donc inspirée d'un principe déjà en usage.

Le droit d'exiger l'ajustement des réserves permet aux Banques Fédérales de rester en contact étroit avec les banques affiliées. L'expérience révéla rapidement que c'était un moyen facile de surveiller leur situation débitrice.

Sauf pendant des périodes exceptionnelles d'aisance monétaire comme ce fut le cas en 1924 et durant ces dernières années, les banques s'efforcent d'utiliser au maximum leurs disponibilités, leurs réserves dépassent rarement le niveau légal. Elles lui sont souvent inférieures. Chaque semaine, suivant l'habitude prise à New-York, les banques évaluent le montant de leurs réserves pour la période allant du samedi au vendredi suivant, ces réserves sont maté-

1. La loi de 1913 fixait ainsi les pourcentages des réserves :

	DÉPÔTS A VUE	DÉPÔTS A TERME
	—	—
	p. 100.	p. 100.
Banques situées dans une ville de		
Réserve centrale	13	3
Banques situées dans une ville de		
Réserve	10	3
Banques locales.	7	3

rialisées par des inscriptions au crédit de leurs comptes dans les banques fédérales. Pour les constituer les banques affiliées peuvent soit déposer des fonds à leur banque de District, soit recourir à son crédit.

Elles utilisent le crédit des Banques de Réserve en renouvelant ou non des prêts exigibles que celles-ci leur avait accordés, en leur achetant ou en leur vendant des acceptations, des titres d'Etat ou d'autres valeurs agréées, en présentant du papier au réescompte. En accordant leur crédit avec plus ou moins de libéralité aux banques affiliées, les Banques de Réserve peuvent donc faire varier le volume du crédit privé. Une banque affiliée trop lourdement endettée se verra opposer un refus par sa banque de district à de nouvelles demandes de crédit. Elle sera obligée, ne pouvant augmenter ses réserves, de diminuer les avances qu'elle a consenties et de ramener à un niveau moins élevé les comptes créditeurs de ses clients. Si au contraire les Banques de Réserve accordent libéralement des avances aux banques adhérentes, celles-ci ont plus de liberté pour augmenter leurs engagements.

Jusqu'en 1935 les pouvoirs des Banques de Réserve étaient cependant limités car le pourcentage des réserves était définitivement fixé et ne pouvait varier qu'exceptionnellement. Le Federal Reserve Board était autorisé à suspendre pour une période n'excédant pas trente jours toute obligation quant aux réserves et à renouveler de temps en temps cette suspension pour des périodes ne dépassant pas quinze jours. Cette autorisation s'appliquait aussi au pourcentage d'or détenu en contre-partie des billets émis par les Banques de Réserve. Elle avait été prévue pour être appliquée en cas de crise « emergency » et n'avait jamais été utilisée.

Dans son rapport annuel de 1931, le Federal Reserve Board envisageait pour la première fois de se servir d'un pourcentage variable des réserves pour limiter et contrôler l'expansion du crédit. Cette conception nouvelle du rôle des réserves devenant d'instrument de liquidité un instrument de contrôle devait s'affirmer les années suivantes et être consacrée par le Banking Act de 1935.

« Le Board of Governors, sur le vote affirmatif d'au moins quatre de ses membres, afin de prévenir une expansion ou une contraction de crédit susceptible de causer des dommages peut changer le montant des réserves acquises en contre-partie des dépôts de chaque catégorie ou seulement des dépôts à vue ou des dépôts à terme ou des dépôts d'épargne ¹. »

Le Congrès toutefois a hésité à confier un pouvoir illimité au Board et il a décidé que les pourcentages de réserves ne devraient jamais être inférieurs à ceux qui étaient requis par la loi le jour de la mise en vigueur de l'Act de 1935, ni dépasser le double de leur montant.

Ainsi organisé le mécanisme des réserves variables est devenu un instrument essentiel du contrôle du crédit. Son action s'exerce sur le volume des dépôts ; or dans un pays où 90 p. 100 des paiements sont faits par chèques, les dépôts en banque sont devenus les moyens prépondérants d'échange. Agir sur leur volume, c'est avoir une influence sur l'activité économique dans la mesure où ces dépôts sont représentés non par des versements d'espèces, mais par des avances.

Le pourcentage fixe des réserves obligatoires permettait aux Banques de Réserve de surveiller le volume des

1. Section 12 A. *Fédéral Réserve Act* modifiée en 1935.

engagements des banques affiliées, mais le but cherché était de maintenir une saine politique bancaire, incompatible avec un développement exagéré de ces engagements. Ce contrôle correspondait en somme à l'obligation imposée au gouvernement fédéral par la Constitution de régler l'émission de monnaie, obligation qui avait fait adopter une certaine proportion entre les billets émis et l'or. L'identité fondamentale entre le billet de banque et le dépôt utilisable par chèque avait logiquement conduit à étendre cette réglementation aux établissements de crédit. Il n'y a pas de différence en effet, au point de vue économique, dans le rôle d'une banque de dépôt opérant par création de monnaie scripturale et celui d'une banque d'émission fournissant du crédit par la remise de ses billets.

En faisant au contraire varier les réserves obligatoires, le but poursuivi est essentiellement différent. « Les autorités responsables de la politique monétaire recherchent ainsi le contrôle de la quantité de crédit parce qu'elles formulent et mettent en exécution la politique financière et économique ¹. »

Dans le maniement du taux des réserves il faut distinguer deux cas, selon qu'on l'abaisse ou qu'on l'élève.

Quand les réserves obligatoires diminuent, les banques acquièrent des possibilités nouvelles pour octroyer des avances et consentir des prêts. Si elles utilisent progressivement et d'une façon prolongée ces possibilités, les dépôts circulant sous forme de chèques et créant un nouveau pouvoir d'achat vont augmenter. Mais il n'y a pas obligation pour les banques d'agir ainsi. Elles peuvent étendre

1. Déclarations du Gouverneur M. Eccles, Président du Conseil des gouverneurs, devant la sous-commission des banques et du crédit du Sénat, discussion du projet de loi de 1935.

leurs prêts, elles n'y sont pas contraintes, elles demeurent juges de l'opportunité de telles mesures. Il n'est pas certain d'ailleurs qu'elles reçoivent des demandes de crédit. Une diminution du taux des réserves obligatoires peut ainsi n'avoir qu'une influence restreinte.

Dans le cas contraire lorsque les réserves sont augmentées, les effets sont plus rapides et plus décisifs. Il n'y a plus d'option possible de la part du banquier. Il doit diminuer ses avances, limiter ses engagements. La hausse du taux des réserves est un procédé obligatoire auquel il n'est pas possible d'échapper. Cette action toujours rigide, si elle a une efficacité certaine peut présenter des inconvénients, car elle ne tient pas compte de la situation particulière de chaque établissement de crédit. Certaines banques éprouveront de très grandes difficultés à porter leurs réserves au niveau requis, si leur actif n'est pas mobilisable immédiatement. Elles seront obligées de liquider une partie de leur portefeuille.

Pour atténuer ces difficultés, des achats sur le marché libre pourront être opérés, mettant ainsi des disponibilités suffisantes à la disposition des banques gênées pour s'acquitter de leurs obligations nouvelles à la suite de l'élévation des réserves obligatoires.

3° OPÉRATIONS « D'OPEN MARKET »

Les opérations sur le marché libre constituent d'ailleurs le procédé d'action des autorités monétaires le plus souple et le plus maniable tout en étant efficace pour exercer le contrôle du crédit.

Ces opérations agissent aussi comme les variations du pourcentage des réserves grâce aux relations existant entre les banques de réserve et les banques affiliées.

L'obligation de couvrir leurs dépôts par un actif déposé aux Banques de Réserve amène les banques affiliées à recourir au réescompte d'effets de commerce ou à emprunter à court terme. Mais une tradition opposée à l'emprunt limite pratiquement la possibilité pour les « member banks » de se servir du crédit des Banques de Réserve. Suivant qu'une banque se rapproche ou s'éloigne de ce qu'elle sait être son plafond d'emprunt, elle restreint ou développe ses prêts. C'est sur cette marge, qui sépare de son maximum l'endettement actuel de la banque, qu'interviennent les opérations d'« open market ».

« L'achat de valeurs sur le marché libre par une Federal Reserve Bank met des fonds dans les mains des banques affiliées que celles-ci peuvent employer à rembourser leurs emprunts aux Banques de Réserve. Au contraire la vente retire des fonds du marché et conduit à des emprunts supplémentaires aux Banques de Réserve ¹. »

« Les achats de titres tendant à libérer les banques adhérentes de leurs dettes, les incite à adopter une politique de prêts plus libérale. Les taux de l'argent se détendent. Des achats de cette nature favorisent la création d'un marché d'emprunteurs. Inversement des ventes de titres par les Banques de Réserve Fédérale accroissent les emprunts des banques adhérentes et les encouragent à prêter avec moins de facilité. Ces ventes favorisent la création d'un marché de prêteurs ². »

Ces opérations sur le marché libre dont les conséquences ne sont ainsi pas très différentes de celles provenant des variations du taux des réserves peuvent être conduites plus facilement ; les Banques de Réserve qui les effectuent peu-

¹ *Federal Reserve Board. Annual Report 1923.*

² W. R. Burgess. *Banques de Réserve et marché monétaire.*

vent suivre les réactions du marché, et adopter leur attitude immédiatement. Les achats et les ventes peuvent se faire progressivement, de façon discrète sans déclencher de mouvements psychologiques qui amplifient dangereusement les mesures de restriction de crédit.

L'« open market policy » aux États-Unis date de l'après-guerre. Le Federal Reserve Act de 1913 ne tenait pas compte de son importance. Il autorisait simplement des achats sur le marché libre : « Toute banque fédérale de réserve peut, suivant les règles et les prescriptions édictées par le Federal Reserve Board acheter ou vendre sur le marché libre, aux États-Unis ou à l'étranger, aux banques même étrangères, sociétés, maisons de commerce ou simples particuliers des transferts télégraphiques, des acceptations de banques et des lettres de change répondant aux conditions exigées par cet Act pour être réescomptables, avec ou sans l'endossement d'une banque affiliée ». (Section 14 Federal Reserve Act.)

Chaque banque de district pouvait agir pour son propre compte. Aucune disposition n'était prévue pour coordonner leurs décisions et permettre une politique commune.

Les opérations sur le marché libre furent d'abord pour les Banques de Réserve, un moyen d'obtenir des ressources supplémentaires en profitant des variations de cours des fonds d'État. Leur influence sur le contrôle du crédit apparut rapidement.

Pour empêcher le désordre sur le marché monétaire qui n'eût pas manqué de résulter de décisions contradictoires des diverses banques, l'assemblée annuelle des gouverneurs décida en 1922 de créer un « comité des opérations de placement sur le marché libre ». Son rôle limité à l'exécution des ordres d'achats et de ventes des Banques de Réserve

s'étendit progressivement. Transformé, ce comité était devenu la « Conférence des opérations de placement » dont faisaient partie les douze gouverneurs. Dans l'intervalle des sessions, un comité permanent de cinq membres, élu par la Conférence surveillait l'exécution de ses décisions. Ces réunions cependant n'étaient pas régulières, aucun texte légal ne sanctionnait cette organisation créée sous la pression des événements.

Le Banking Act de 1933 en créant un « comité fédéral de l'open market », reconnu officiellement la nécessité d'une coordination. Composé de douze membres représentant chacun des districts fédéraux, ce comité avait un rôle consultatif. Le Federal Reserve Board avant de prendre une décision devait lui demander son avis. Un autre comité de cinq membres choisis par le « Comité fédéral de l'open market » assurait l'exécution pratique des ventes et des achats, et répartissait entre les Federal Reserve Banks, les titres achetés et détenus pour leur compte.

Les Banques de Réserve restaient toujours libres de suivre ou non la politique préconisée par le Federal Reserve Board et approuvée par le comité. Si elles estimaient ne pas devoir participer à une opération, elles n'avaient qu'à en avertir le Board. Ce dernier, responsable de la politique monétaire n'avait donc pas l'autorité nécessaire pour appliquer ses décisions. Cette situation critiquable prit fin avec le Banking Act de 1935.

Les opérations d' « open market » sont dirigées par un comité qui comprend les membres du Board of Governors et cinq représentants des Banques de Réserve, élus annuellement par leurs administrateurs. Ces représentants locaux sont nommés à raison de un pour les deux districts de Réserve de Boston et New-York, un pour les deux districts de

Philadelphie et Cleveland, un pour les deux districts de Chicago et Saint-Louis, un pour les trois districts de Richmond, Atlanta, Dallas et un pour les trois districts de Kansas City, Minneapolis et San Francisco.

Le comité doit se réunir à Washington quatre fois par an au minimum et sur la convocation du Président du Conseil des Gouverneurs, ou à tout moment à la requête de trois de ses membres. Le Board qui n'avait pas de représentant dans l'ancien comité, a la majorité dans le nouveau et son influence est devenue prépondérante.

Les banques de district dont la représentation est moins nombreuse qu'autrefois n'ont plus qu'un rôle restreint dans l'élaboration des décisions et elles ne conservent plus leur liberté d'action. « Aucune Banque de Réserve, déclare l'Act, ne pourra s'engager ou refuser de s'engager dans des opérations d' « open market » sans suivre les directives édictées par le Comité. »

La banque de New-York a été choisie pour effectuer les transactions et la direction du compte d' « open market » a été confiée à son vice-président Mr W. R. Burgess.

4° TAUX D'ESCOMPTE

Si elles perdaient leurs droits en matière de politique d' « open market », les banques de district les conserveraient en matière de taux d'escompte. Le projet de loi de 1935 prévoyait le droit pour le Board of Governors d'imposer aux douze banques fédérales le taux qui lui paraîtrait le plus adapté à la situation financière, mais cette disposition ne fut pas maintenue par le Sénat. Placée en contact direct avec les affaires de sa région, chaque banque de district peut déterminer dans de meilleurs conditions que le Board, le

taux d'escompte qui convient le mieux à son district. Chaque banque fédérale peut donc choisir son taux d'escompte mais le Board peut toujours opposer son veto à une modification qu'il désapprouve.

Les variations du taux d'escompte n'ont pas une influence aussi importante que les opérations d' « open market » et les variations des réserves obligatoires. Une augmentation du taux d'escompte n'entraîne un renchérissement du crédit que dans la mesure où les banques sont amenées à venir au réescompte et à subir ce taux plus élevé. Or le papier réescomptable ne correspond qu'à une faible partie de l'actif des banques, 8 p. 100 environ actuellement, son volume n'a fait que diminuer ces dernières années.

Cette diminution explique en partie l'ampleur de la crise de 1933. Au moment le plus critique, les banques d'émission n'ont pu venir en aide aux banques commerciales parce que le papier réescomptable n'existait qu'en trop faible quantité.

Le Glass-Steagall Act avait apporté en 1932 un assouplissement aux conditions d'escompte trop rigides du Federal Reserve Act de 1913. Il autorisait le Federal Reserve Board sur le vote favorable de cinq sur huit de ses membres et avec l'approbation de la Federal Reserve Bank intéressée à consentir des avances gagées par des effets ou des titres qui n'étaient normalement pas acceptés en garantie. Toutefois ces avances n'étaient accordées qu'aux banques ayant un capital supérieur à 5 millions de dollars ou à des groupes d'au moins 5 banques.

Pour maintenir le contact entre les banques d'émission et les banques affiliées au moyen de l'escompte, il était nécessaire d'adapter les conditions d'éligibilité aux modes de financement des affaires. Le système de réescompte établi

en 1913 n'avait pas réussi parce que le papier éligible répondant aux conditions classiques concernant l'échéance, les signatures, les opérations justificatives n'était pas devenu le moyen habituel de financer l'activité commerciale, industrielle ou agricole.

L'Act de 1935 est allé encore plus loin dans la voie qu'avait tracée les dispositions provisoires du Glass Steagall Act. La section 10 du Federal Reserve Act est maintenant ainsi rédigée : « Toute Banque de Réserve Fédérale, d'après les règlements prescrits par le Board of Governors peut faire des avances à une banque affiliée sur tout engagement, signé par la banque, à vue ou à terme d'une durée inférieure à quatre mois et présentant une garantie estimée suffisante par la Banque de Réserve. Le taux doit être 1/2 p. 100 plus élevé que le taux d'escompte ordinaire. » Les avances n'ont plus à être faites comme dans le Glass Steagall Act, seulement dans des circonstances exceptionnelles et à des banques ayant épuisé toute autre forme de crédit auprès des banques de district.

Le Board of Governors a fait paraître un nouveau règlement interprétant les conditions fixées dans le Banking Act de 1935. Depuis sa publication en octobre 1937, les catégories d'effets pouvant être réescomptés ou sur lesquels il peut être fait des avances, sont les suivantes :

1^o Papier « self liquidating » correspondant à des fonds de roulement pour des opérations commerciales, industrielles ou agricoles et dont l'échéance est de quatre-vingt-dix jours ou neuf mois pour les opérations agricoles.

2^o Papier correspondant à des prêts pour des constructions urbaines ou rurales comportant l'engagement d'une personne ou d'une organisation agréée.

La durée doit être inférieure à six mois, le réescompte ne

peut avoir lieu que dans les trois derniers mois. Aucune condition de durée n'est fixée pour le papier émis par le Federal Home Loan Banks.

3° Papier agricole correspondant à la production, au transport de produits ou à l'embouche et la vente de bétail.

4° Papier émis par les associations coopératives de ventes représentant des avances de ces associations à leurs membres.

5° Titres du gouvernement fédéral, des États ou de toute subdivision administrative.

6° Tout actif jugé suffisant (taux plus élevé de 1/2 p. 100).

Dans ce règlement ¹, le Board recommande aux Banques de Réserve de « tenir compte de l'intérêt général et de la situation particulière de la banque qui sollicite du crédit. Le réescompte ne doit pas être considéré comme automatique, mais c'est un instrument qui permet de pratiquer une politique générale de crédit ».

5° CENTRALISATION A L'INTÉRIEUR DU FEDERAL RESERVE SYSTEM

Cette liberté d'appréciation confère aux Banques de Réserve une influence non négligeable sur la situation bancaire de leur district. Mais pour que leur action n'aille pas à l'encontre des décisions du Board of Governors une réforme a été apportée à leur conseil de direction. Divisés en trois classes, les neuf administrateurs des Banques de Réserve Fédérales sont nommés par les banques affiliées et par le Board of Governors. Les banques affiliées élisent les administrateurs de la classe A qui doivent être des banquiers et ceux de la classe B qui représentent les intérêts locaux du

1. *Federal Reserve Bulletin*, octobre 1937.

commerce, de l'industrie et de l'agriculture. Le Board nomme les trois administrateurs de la classe C qui sont les représentants des intérêts généraux. Le Federal Reserve Act de 1913 avait bien prévu que le Président de chaque banque de réserve devait être choisi parmi les administrateurs de la classe C, mais en pratique, c'était le gouverneur nommé par le conseil local qui avait pris l'influence prépondérante et exerçait la direction effective.

A plusieurs reprises, des gouverneurs s'étaient opposés à la politique décidée par le Federal Reserve Board. Ces conflits de méthode retardèrent l'application des initiatives prises par le Board et leur firent perdre une partie de leur efficacité. L'Act de 1935 supprime le poste de gouverneur. Le président et le vice-président (chairman and vice-chairman) seront nommés par le conseil de direction de chaque banque, mais cette nomination ne deviendra effective qu'après avoir été agréée par le Board of Governors.

Les Banques de district ne sont plus, semble-t-il, que les agents d'exécution de la politique décidée à Washington. Ces pouvoirs nouveaux accordés au Conseil des gouverneurs consacrent une évolution qui s'était poursuivie ces dernières années.

Le Federal Reserve Act de 1913 en établissant les douze banques fédérales d'émission avait entendu créer un système régional plutôt qu'un système de banque centrale. L'étendue du territoire, la diversité des intérêts économiques justifiaient cette organisation qui maintenait en même temps le principe traditionnel qui a dominé la vie nationale des États-Unis : l'équilibre entre les gouvernements locaux et le pouvoir fédéral.

Le Federal Reserve Board de Washington n'était qu'un organe de coordination pour les questions exigeant une cer-

taine uniformité dans les méthodes d'application, de façon à ne pas créer d'inégalités entre les différentes régions. « Le principe dominant est coopération et non centralisation », déclarait le Président de la commission de réforme monétaire en 1913, Mr W. Aldrich.

L'expérience a montré que pour exercer un contrôle effectif du crédit, l'autorité du Federal Reserve Board devait être renforcée, et le Board of Governors qui l'a remplacé est maintenant un organe de direction. L'autonomie des Banques de Réserve a pratiquement disparu.

N'ayant pas de contact direct avec le marché monétaire, le Board doit pour réaliser les opérations qu'il a décidées passer par l'intermédiaire des banques de Réserve, mais c'est surtout avec celle de New-York qu'il est amené à collaborer les plus étroitement, en particulier pour les opérations d' « open market ». La prééminence financière de New-York est ainsi renforcée.

CHAPITRE IV

L'INTERVENTION DE L'ÉTAT EN MATIÈRE DE CRÉDIT

1° L'AIDE DE L'ÉTAT AUX ENTREPRISES PRIVÉES

Comme dans presque tous les pays, l'État américain, sous la pression des circonstances a été amené à venir en aide à certaines entreprises privées. La lutte contre la crise économique depuis 1932 a développé encore cette intervention.

On sait que le Federal Reserve System n'ayant pu soutenir de façon suffisamment efficace les banques en difficultés, le gouvernement fut obligé de créer la Reconstruction Finance Corporation.

Cette organisation officielle dotée de ressources financières importantes provenant de l'émission d'obligations garanties par l'État Fédéral, a joué depuis sa fondation en 1932 un très grand rôle dans la vie économique des États-Unis.

Son aide aux banques de dépôts peut se résumer ainsi :

De 1932 à 1937, les prêts sous forme d'achats d'actions et d'obligations se sont élevés à 1 milliard 160 millions de dollars, les avances aux banques en liquidation ont atteint 968 millions de dollars. La majeure partie de ces prêts et avances a d'ailleurs pu être remboursée. Au 31 décembre 1937, dans le bilan de la R. F. C., les prêts aux banques ouvertes n'étaient plus que de 566 millions, en diminution de

98 millions sur 1936, les avances aux banques fermées, 86 millions au lieu de 108 millions en 1936. Chaque année, depuis 1935, les remboursements dépassant dans une très forte proportion les sommes nouvelles déboursées en faveur des banques (176 millions remboursés contre 55 millions prêtés en 1937), l'influence de la R. F. C. sur le système bancaire diminue. Dès maintenant elle n'est plus comparable à ce qu'elle était en 1935 lorsqu'elle détenait dans 5.600 banques assurées sur 14.000, la majorité ou une partie du capital.

L'importance des capitaux mis à sa disposition a permis à la R. F. C. d'étendre son activité. Les chemins de fer, l'industrie, l'agriculture, les travaux publics directement ou par l'intermédiaire d'organisations spécialement créées ont bénéficié d'avances remboursables ou de subventions définitives.

La R. F. C. a joué un rôle comparable à celui d'une puissante banque d'affaires ; mais créée pour faire face à une situation exceptionnelle, elle n'est pas destinée à subsister. Ses filiales cependant, l'Export Import Bank, la Commodity Credit Corporation sont des organismes permanents. Le premier est chargé du fonctionnement de l'assurance crédit, le second consent des prêts sur marchandises, achète et vend pour son propre compte de façon à régulariser les cours. Par son intermédiaire, le gouvernement fédéral intervient pour agir sur les prix des produits agricoles.

Les autres organismes de crédit créés par l'État ont pour but de procurer des facilités, soit au marché immobilier, soit à l'agriculture.

Dans l'industrie du bâtiment et de la construction sont intéressés : La Federal Housing Administration, le Federal Home Loan Bank Board, la Reconstruction Finance Corpo-

ration Mortgage Company, la Housing Division of the Public Work Administration, la Suburban Resettlement Division of the Resettlement Administration.

La Federal Housing Administration a pour but de réorganiser le marché hypothécaire de façon à permettre aux banques d'investir leurs capitaux en placements immobiliers sans perdre leur liquidité. Elle n'avance pas elle-même de capitaux, mais donne son assurance, soit aux prêts inférieurs à 50.000 dollars servant à la construction ou à la remise en état de logements et d'immeubles destinés à un usage commercial, soit aux emprunts hypothécaires contractés sur des habitations de moyenne importance (maximum quatre appartements). Dans ce dernier cas, le montant de l'emprunt ne doit pas dépasser 80 p. 100 de la valeur de l'immeuble, et doit être inférieur à 16.000 dollars. Le remboursement des prêts doit être terminé en vingt ans et l'intérêt maximum est fixé à 5 p. 100.

Un fonds d'assurances a été constitué, le Mutual Mortgage Insurance Fund, dont les ressources proviennent d'une dotation de 10 millions de dollars et d'une prime annuelle de 1/2 p. 100 de la valeur du prêt assuré et d'une taxe dite « d'évaluation » de 3 p. 1.000 perçue au moment où le prix de l'immeuble est évalué.

Si un débiteur fait défaut, le créancier hypothécaire transmet son hypothèque à la Federal Housing Administration. Il reçoit en contre-partie un certificat de dette portant intérêt à 3 p. 100 et venant à échéance trois ans après le prêt hypothécaire. Les banques qui consentent des crédits hypothécaires sont ainsi certaines de n'avoir jamais à s'occuper de la gestion d'un domaine immobilier si leurs débiteurs font défaut, et de ne subir dans ce cas qu'un dommage limité consistant en une diminution d'intérêt.

En 1937, 830 millions de dollars d'hypothèque et 560 millions de dollars d'obligations émises pour la construction ou la modernisation d'immeubles étaient ainsi assurés. Le développement croissant de ses opérations a amené la Fed. Housing Adm. à organiser dans presque tous les États des agences régionales. Tout en permettant aux capitaux privés de s'employer plus activement, elle facilite l'assainissement du marché hypothécaire, car l'assurance n'est pas accordée indistinctement, mais seulement à certaines associations de prêts hypothécaires ou de prêts à la construction présentant des garanties et qui doivent être agréées.

Les autres institutions d'État, loin de favoriser le développement du crédit privé, ont été créées pour suppléer à son insuffisance.

Le Federal Home Loan Bank Board assure la direction du Federal Home Loan Bank System, de la Federal Savings and Loan Insurance Corporation et de la Home Owners' Loan Corporation.

Le Fed. Home Loan Bank System date de 1932. Il est chargé par l'intermédiaire de ses douze banques de districts correspondant aux districts de Réserve Fédérale de faire des avances aux associations de construction immobilière, aux banques co opératives, aux caisses d'épargne, aux compagnies d'assurances sur la vie qui font des placements immobiliers. En 1937, 3.400 associations ou sociétés diverses étaient affiliées au système, leurs ressources dépassaient 3 milliards de dollars. Les avances consenties atteignent 200 millions, elles sont à court terme, ne dépassant pas un an, ou à long terme si les garanties fournies sont suffisantes.

Le Fed. Savings and Loan Insurance Corporation s'efforce de réorganiser les associations d'épargne et de prêts

à la construction, en leur fournissant des capitaux. Son rôle est comparable à celui de la F. D. I. C. pour les banques commerciales. Elle s'occupe de la situation de chacun de ses membres, de leur façon de gérer les fonds qui leur sont confiés. Sur ses conseils plusieurs États ont réformé leur législation relative aux sociétés de prêts immobiliers.

Le but de la Home Owners' Loan Corporation était d'aider les petits propriétaires qui ne pouvaient payer l'intérêt de leurs dettes hypothécaires ou en effectuer le remboursement et se trouvaient menacés d'expulsion. Son intervention sauva d'une situation désespérée plus de 1 million de familles ¹ et on lui doit le sauvetage du marché immobilier. Elle racheta aux banques leurs créances hypothécaires. En 1937, elle en détenait 2 milliards 400 millions de dollars, soit le 1/6 des hypothèques « urbaines » des États-Unis.

Autorisée à investir jusqu'à un montant maximum de 300 millions de dollars en achats de parts d'associations, d'épargne et de prêts, elle a accru la liquidité et maintenu la solvabilité de plusieurs milliers de ces institutions financières. A la fin de 1937, ses avances se montaient à 206 millions.

Plus restreinte est l'activité de la Reconstruction Finance Corporation Mortgage Company dont les prêts hypothécaires s'élevaient à 67 millions de dollars le 31 décembre 1937.

N'intervenant plus sur le marché hypothécaire, mais finançant directement la construction immobilière, on trouve le « Resettlement Division » de l'ancienne Resettlement Administration (transformée maintenant en Farm Security Administration), qui s'occupe des habitations à bon

1. *American Economic Review*, juin 1936.

marché et la Housing Division of the Public Works Administration qui comprend quatre organismes distincts : la Federal Surplus Commodities Corporation, la Public Works Emergency Leasing Corporation, l'Electric Home and Farm Authority, la Federal Subsistence Homesteads Corporation. Agences de distribution du crédit fédéral, ces différentes administrations font des avances à des entreprises privées, ou entreprennent elles-mêmes des travaux de construction. Elles peuvent acheter des terrains pour construire des maisons d'habitation ou des bâtiments à usage industriel, commercial ou agricole. Leur activité s'étend sur tout le territoire des États-Unis, sauf l'Electric Home and Farm Authority, chargée plus spécialement de fournir du crédit à la consommation, dans la région du Tennessee, pour l'équipement en appareils de tous genres utilisant l'électricité.

Ce sont surtout les constructions urbaines qui sont favorisées par ces organisations, le crédit agricole et le marché hypothécaire rural dépendent plus spécialement de la Farm Credit Administration, qui, avec ses quatre filiales, les Federal Land Banks, les Federal Intermediate Credit Banks, les Banks for Cooperatives, le Production Credit System, est l'un des plus gros créanciers des États-Unis et le plus grand possesseur d'hypothèques.

Le territoire des États-Unis a été divisé en douze districts et dans chacun d'eux se trouve un conseil d'administration qui dirige effectivement les quatre organisations. Trois des membres de ce conseil sont élus par les emprunteurs, les quatre autres sont nommés par le Gouverneur de la Farm Credit Administration qui dépend du département de l'agriculture à Washington.

Les Federal Land Banks dépassent en importance les

autres institutions. Elles datent de 1916. Leur fonction principale consiste à accorder aux fermiers des prêts à long terme, en général d'une durée de trente-trois ans. Chaque prêt ne peut dépasser 50.000 dollars ni excéder 50 p. 100 de la valeur des terres et 20 p. 100 de la valeur des bâtiments et installation. Le Congrès leur a en outre alloué des fonds spéciaux pour leur permettre de consentir des prêts exceptionnels d'un maximum de 5.000 dollars mais pouvant représenter jusqu'à 75 p. 100 de la valeur de la ferme. Le taux d'intérêt des contrats variait de 46 p. 100. Il a pu être abaissé à ces dernières années à 3 1/2, la Trésorerie prenant à sa charge la différence. En 1937 le montant total des prêts consentis était de 2 milliards 60 millions, représentant 35 à 40 p. 100 des dettes hypothécaires agricoles de tout le pays. Dans certains États comme le North Dakota, la proportion atteint 80 p. 100.

Le Federal Farm Loan Act qui avait créé les Federal Land Banks, avait aussi organisé des Joint Stock Banks, sociétés privées dont le capital appartenait à leurs actionnaires qui élaient eux-mêmes leurs administrateurs. Ces banques firent de mauvaises opérations et durent cesser leurs opérations. Leur liquidation a été confiée à la Farm Credit Administration.

Le Production Credit System comprend douze agences régionales dont le capital varie de 8 à 12 millions de dollars et leur est fourni par le Farm Credit Administration. Les agences ne font pas de prêts directement, mais elles fournissent des fonds et surveillent le fonctionnement des Production Credit Associations qui servent d'intermédiaires pour distribuer aux fermiers le crédit fédéral. Il existait en 1937, 556 de ces associations mutuelles. Leur direction

est assurée par un conseil élu par les empunteurs, mais qui peut être destitué par la Production Credit Corporation du district ou par Washington. Les fermiers doivent détenir un montant du capital de l'association dont ils sont membres, égal à 5 p. 100 du volume de leurs emprunts. Le crédit fourni par ces associations est à court terme et sert à financer les récoltes. La concurrence faite aux banques commerciales est dans certaines régions très vive, et ces dernières ne peuvent lutter qu'en consentant des conditions plus faciles, ce qui ajoute un élément défavorable à leur situation. Dans le Sud cependant, les « associations de crédit » ont rendu de grands services, car le financement des récoltes de coton des petits propriétaires n'était pas fait par les banques, mais par les acheteurs qui pouvaient ainsi exercer une pression sur leurs vendeurs. Bien que prenant une importance plus grande chaque année, le Production Credit System ne détient encore que le 1/8 de la dette totale agricole à court terme.

Les Production Credit Associations obtiennent des fonds de roulement auprès des Intermediate Credit Banks en faisant escompter leur papier. Il existe une de ces banques par district, le taux pratiqué est le même pour l'ensemble du pays. En 1937, le montant du crédit accordé s'élevait à 266 millions, en augmentation de 48 millions sur 1936.

« Les banques pour les coopératives » sont réparties sur tout le territoire, à raison d'une par district de Reserve. Il existe en plus une banque centrale à Washington. En 1936 ces banques avaient consenti 56 millions de prêts dont 14 avaient été reescomptés aux Intermediate Credit Banks. Leur activité est surtout concentrée dans les quatre États de Californie, Mississipi, Washington, Orégon où se trouvent le plus grand nombre des associations coopératives.

Au 31 décembre 1937, les prêts consentis par les organismes fédéraux dont le rôle s'apparente aux banques se répartissaient de la façon suivante :

Organismes financés en totalité par les fonds du Trésor :
2 milliards 484 millions.

Organismes financés en partie par les fonds du Trésor :
5 milliards 957 millions.

On ne peut déduire de ces chiffres que la part prise par les Établissements Fédéraux dans la distribution du crédit empêche les banques commerciales d'augmenter de 8 milliards le chiffre de leurs opérations. Une grande partie des prêts qui échappent à leur contrôle n'aurait pu être accordée par des banques privées sans compromettre leur liquidité.

2° L'AIDE APPORTÉE A L'ÉTAT PAR LES BANQUES.

Le financement de l'activité industrielle, commerciale ou agricole par l'État ne s'est pas fait seulement par l'intermédiaire d'offices publics accordant des prêts remboursables, mais il a été réalisé pour la plus grande partie par l'augmentation des dépenses et par une politique systématique de déficit budgétaire. Les deux procédés sont conduits à une augmentation de la dette publique qui est passée de 17 milliards en 1931 à 37 milliards de dollars à la fin de 1937¹.

Cette politique financière a été facilitée par les banques qui ont absorbé la majeure partie des émissions de fonds d'État. La progression du portefeuille « titres du gouvernement fédéral » des banques affiliées, alors que les investissements de ces mêmes banques en « titres divers » n'ont

1. Dette du gouvernement fédéral portant intérêt.

augmenté que faiblement, montre le rôle joué par les banques ces dernières années.

Portefeuille « titres du gouvernement fédéral » des banques affiliées.

	NEW-YORK	CHICAGO	AUTRES VILLES de réserve.	BANQUÉS locales.
30 juin 1929. . .	1.006	158	1.606	1.384
— 1933. . .	2.551	384	2.483	1.469
— 1934. . .	3.210	661	3.535	2.007
— 1935. . .	3.810	853	4.283	2.484
— 1936. . .	4.763	1.106	5.000	2.803
— 1937. . .	3.630	1.001	4.902	3.155

(Millions de dollars).

*Portefeuille « titres autres que ceux du gouvernement fédéral »
des banques affiliées.*

	NEW-YORK	CHICAGO	AUTRES VILLES de réserve.	BANQUÉS locales.
30 juin 1919 . . .	813	176	1.670	3.240
— 1936 . . .	1.265	312	1.863	2.605
— 1937 . . .	1.100	294	1.733	2.639

(Millions de dollars).

Les banques ont pu aider le gouvernement sans rencontrer de difficultés parce que leurs disponibilités à la suite des importations massives de capitaux n'ont fait qu'augmenter, mais surtout parce qu'un circuit s'est créé, application de la règle « Loans make deposits » qui leur a permis et peut leur permettre encore d'augmenter leurs investissements en titres d'Etat sans aggraver leurs risques.

Pour souscrire aux emprunts les banques n'effectuent pas de versements en espèces dans les caisses du Trésor, ce qui diminuerait leur réserve et les obligerait à restreindre leurs engagements, mais elles créditent le gouvernement comme elles feraient pour un de leurs clients ordinaires. Lorsqu'il effectue ses dépenses le gouvernement tire un

chèque au profit des créanciers, comme ces derniers règlent à leur tour leurs dépenses en utilisant des chèques, tous les règlements se font par compensation, les fonds ne sont pas retirés mais restent en dépôt. Si ce circuit venait à s'ouvrir, si les crédits accordés ne se retrouvaient pas en totalité sous forme de dépôts, les banques pourraient mobiliser leur portefeuille auprès des Banques de Réserve en le faisant escompter.

Le financement des dépenses de l'Etat a eu pour conséquence une transformation profonde de la structure des banques. Les dépôts ont augmenté; ainsi ceux des banques affiliées sont passés (millions de dollars) :

30 juin 1933: 25.078; 30 juin 1935: 33.755; 30 juin 1937: 39.289.

Cette progression n'a eu pour contre-partie qu'une augmentation des investissements, les prêts qui constituent le crédit accordé par les banques au commerce ou à l'industrie n'ont pas cessé de décroître :

	PRÊTS	PRÊTS	INVESTISSEMENTS
	—	—	—
		p. 100.	p. 100.
30 juin 1929 . . .	25.658	72	28
— 1933 . . .	12.858	52	48
— 1934 . . .	12.523	46	54
— 1935 . . .	11.928	41	59
— 1936 . . .	12.542	39	61
— 1937 . . .	14.285	44	56

(Millions de dollars.)

(Ces chiffres correspondent aux banques affiliées.)

Cette diminution du portefeuille commercial tient pour une large part au déclin général du volume des affaires depuis le commencement de la dépression économique.

Mais la baisse des prêts commerciaux, si elle a été très accentuée depuis 1929 a commencé cependant bien aupa-

ravant. Elle dure en fait depuis la guerre et s'explique par la politique suivie par les sociétés pour essayer de devenir indépendantes des banques, ce qui les a conduit à augmenter leur capital et leurs émissions d'obligations. Le développement des magasins à succursales multiples et des grands magasins dont les ressources sont plus importantes que les petits magasins d'autrefois a diminué le rôle que jouaient les banques locales dans le financement du commerce de détail. Les moyens de transports plus rapides et les méthodes perfectionnées de production rendent moins nécessaire la constitution de stocks importants et exercent aussi une influence sur la demande de crédit.

Une enquête faite en 1935 par les Banques de Réserve ¹ a montré que les grandes sociétés commerciales ou industrielles avaient de 1933 à 1935 augmenté considérablement leurs dépôts à vue. Elles avaient ainsi constitué de larges encaisses leur permettant même en cas de reprise économique de se passer en partie du concours des banques.

On a voulu imputer à la politique suivie par les banques ce faible montant de leurs prêts. Trop prudentes dans leurs ouvertures de crédit, elles se seraient montrées réticentes pour satisfaire les demandes. Cette opinion communément répandue a été à l'origine d'une mesure prise en 1934. Les Banques de Réserve ont été autorisées à faire directement des avances au commerce et à l'industrie, ce qui leur était interdit par le Federal Reserve Act de 1913. Une propagande intense par articles de journaux ou par radio fut entreprise pour faire connaître au public les facilités dont il pouvait profiter. De nombreuses demandes ont été reçues par les Banques de Réserve mais la plupart

1. *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1936.

ne purent être acceptées parce qu'elles présentaient de trop grands risques ou provenaient d'entreprises dont la situation était franchement mauvaise.

	NOMBRE de demandes reçues.	MONTANT des crédits demandés.	NOMBRE de demandes acceptées.	MONTANT des crédits accordés.
1934.	5.053	188	984	50
1935.	7.615	307	1.993	124
1937.	8.677	363	2.406	151

(Situation au 31 décembre en millions de dollars.)

La faible demande de prêts commerciaux est une des raisons qui ont incité les banques à employer leurs disponibilités à des achats de fonds d'État. A mesure que l'importance de son portefeuille de titres fédéraux s'accroît, le système bancaire devient de plus en plus lié à l'évolution du crédit public.

Les variations de cours des titres du gouvernement entraînent l'actif des banques dans un mouvement parallèle. Pour éviter une baisse qui provoquerait une dépréciation de leurs avoirs les banques sont contraintes de souscrire aux nouvelles émissions de la Trésorerie. Les investissements appellent les investissements. L'arrêt de la politique financière suivie par le gouvernement serait le seul moyen qui permettrait aux établissements de crédit de retrouver leur indépendance. Le placement dans le public d'une partie des fonds d'État deviendrait possible, ce transfert des banques au public est d'autant plus souhaitable qu'il assurerait en multipliant le nombre des porteurs une stabilité plus grande des cours.

Redevenues libres les banques pourraient de nouveau se consacrer au financement de l'activité privée. Mais la fin de la politique d'emprunts, si nécessaire qu'elle appa-

raisse cependant pour libérer les banques de leur union étroite avec l'État, n'est pas encore possible.

La situation économique en 1938 a obligé en effet le gouvernement fédéral à entreprendre un nouveau programme de dépenses financées par l'emprunt.

CONCLUSION

La loi de 1935 et la politique bancaire suivie par les États-Unis sont dominées, semble-t-il, par l'idée que les problèmes quantitatifs ont en matière de crédit une importance plus grande que les problèmes qualitatifs. Pour les autorités fédérales la surveillance de la gestion des banques consiste beaucoup plus à faire observer certaines proportions entre les éléments de l'actif et les exigibilités du passif qu'à distinguer la nature des placements et à rechercher s'ils sont vraiment liquides. Pour le public, la confiance qu'il doit accorder au système bancaire repose moins sur sa capacité de faire face aux obligations assumées que sur l'assurance des dépôts. Quant aux banques d'émission, les crédits qu'elles consentent ne sont plus uniquement des avances à court terme, nécessairement remboursables parce que basées sur des transactions déjà réalisées, mais ils peuvent représenter des capitaux investis de façon permanente dans la production.

Ainsi la distinction entre le crédit à court terme et les placements à longue échéance, fondement du rôle traditionnel d'un système de banques d'émission et de banques commerciales, n'est plus admise. Dans la théorie classique, les crédits fournis par les établissements de dépôt refluant automatiquement au bout d'une courte période doivent s'adapter continuellement aux fluctuations économiques

sur lesquelles ils n'ont pas d'influence déterminante.

La conception nouvelle, au contraire, ne fait pas de différence entre une avance pour un besoin de capital et un effet de commerce. La qualité du crédit ne joue pas un rôle important pour les partisans de la thèse de l'initiative bancaire en matière économique. Tout leur intérêt se concentre sur les problèmes quantitatifs et sur la façon de contrôler le volume du crédit. Les emprunts à court terme développés dans une large proportion, leur paraissent même être une cause des troubles éprouvés par l'économie. Aucune stabilité réelle de production ne serait possible tant que les prêteurs à court terme pourront à tout moment demander le remboursement de leurs avances. Le pire même serait que tous les emprunts fussent au jour le jour. Mais le développement du crédit à long terme sous forme d'avance, s'il permet d'assurer plus facilement la stabilisation de l'activité économique, ainsi que le pensent les promoteurs de la monnaie dirigée, rend plus difficile le maintien de la liquidité du système bancaire.

Présenter une situation liquide consiste pour une banque à pouvoir faire face aux obligations qu'elle a assumées. Cette possibilité ne dépend pas obligatoirement d'une proportion fixée de façon absolue entre ses réserves en espèces et ses engagements. Mais elle existe, lorsque les investissements dans des entreprises saines sont répartis de façon appropriée aux obligations. Plus longue est l'échéance d'un placement, plus sérieux sont les risques courus, plus il est nécessaire d'étudier de façon approfondie les probabilités d'avenir pour faire une juste discrimination et une répartition exacte. C'est en matière de crédit à long terme et d'investissement que les banques éprouvent les pertes les plus fortes.

Une politique quantitative de crédit systématiquement poursuivie peut, si elle réussit, contribuer à maintenir l'expansion de l'activité économique, mais parce qu'elle abandonne tout souci qualitatif, elle encourage aussi les banques à financer des entreprises vouées d'avance et obligatoirement à l'insuccès, compromettant ainsi leur situation et celle du système bancaire tout entier.

Un échec de la politique de stabilisation a des conséquences très graves pour le système bancaire. Liées étroitement à la production, les banques en suivent les vicissitudes et dans le cas d'une dépression économique profonde, elles ne peuvent résister.

Si, pour pratiquer une politique monétaire de stabilisation, il est nécessaire que le système bancaire soit assaini et stable, un pareil résultat est difficile à obtenir lorsqu'une telle politique est mise en œuvre.

Actuellement, la situation des banques américaines peut, dans son ensemble, être considérée comme satisfaisante, la garantie d'une amélioration définitive repose en grande partie sur le contrôle de la F. D. I. C. et sur son indépendance vis-à-vis des autorités monétaires.

DEUXIÈME PARTIE
LA POLITIQUE MONÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER

L'ESSOR DU DÉBUT DE 1935 A AVRIL 1937

Du début de l'année 1935 au début de 1937, l'essor de l'économie américaine n'a pas cessé de s'affirmer. Le mouvement de reprise commença dès l'automne 1934, mais fut surtout sensible à partir de janvier 1935. Ce n'était pas le premier redressement que connaissaient les États-Unis, depuis le début de la crise ; mais alors que les précédents n'avaient jamais duré plus de quatre à cinq mois, celui-ci allait se prolonger pendant plus de deux ans. La production industrielle avait montré pendant l'été de 1932, une faible amélioration qu'avait particulièrement ressentie l'industrie textile alors à un niveau très bas. Mais l'élection présidentielle ralentit cette reprise dont les bénéfices furent dissipés par la crise bancaire. Encouragée par la spéculation sur les prix à la suite de la dévaluation du dollar et de la campagne pour l'inflation, une reprise très rapide et très étendue amena l'indice de la production industrielle du Federal Reserve Board de 60 en mars 1933 à 96 en juillet. L'arrêt d'une spéculation excessive, l'incertitude des milieux d'affaires dont la politique future du gouvernement marquèrent la fin de ce second redressement. En décembre, l'indice du Federal Reserve Board était revenu à 69. Au printemps de 1934, l'amélioration de l'industrie automobile entraîna un mouvement de

reprise dans la production de l'acier. L'augmentation des prix de revient et celle des salaires, conséquence des mesures prises pour réglementer l'industrie, puis des conflits sociaux assez graves dans le textile ne permirent pas à ce mouvement de s'étendre à toutes les productions.

Depuis le printemps de 1932, durant lequel la dépression fut la plus grave, la reprise du début de 1935 était donc la quatrième. Elle s'accompagnait d'une amélioration de l'équilibre des prix marquant un contraste avec la situation des années précédentes.

Nombres indices. Bureau of Labor Statistics 1926 = 100

	INDICE général.	PRODUITS agricoles.	PRODUITS alimentaires.	MATÉRIAUX de construction.	MÉTAL- LURGIE	TEXTILE
Janvier 1934 .	72,2	58,7	64,3	86,3	85,5	76,5
— 1935 .	78,8	77,6	79,9	84,9	85,8	70,3
— 1936 .	80,6	78,2	83,5	85,7	86,7	71,7
— 1937 .	85,9	91,3	87,1	91,3	90,9	77,5
Avril 1934 .	73,3	59,6	66,2	86,7	87,9	75,3
— 1935 .	80,1	80,4	84,5	84,6	85,9	69,2
— 1936 .	79,7	76,9	80,2	85,7	86,6	70,2
— 1937 .	88,0	92,2	85,5	96,7	96,5	79,5
Juillet 1934 .	74,8	64,5	70,6	87,0	86,8	71,5
— 1935 .	80,5	79,3	84,9	85,4	86,6	70,9
— 1936 .	80,5	81,3	79,5	86,7	86,9	70,5
— 1937 .	87,9	89,3	86,2	96,7	96,1	78,3
Octobre 1934 .	76,5	70,6	74,8	85,2	86,3	70,3
— 1935 .	80,5	78,2	85,0	86,1	86,5	72,9
— 1936 .	81,5	84,0	80,1	87,3	86,9	71,6
— 1937 .	85,4	80,4	85,5	95,4	96,4	73,5

Aussi longtemps que persistait la dislocation des prix agricoles et des prix industriels qui avait caractérisé la crise, il était vain d'espérer une reprise durable.

Les relations étroites unissant l'industrie et l'agriculture sont une des caractéristiques de l'économie américaine. Toute baisse du revenu des fermiers entraîne une diminu-

tion des achats de produits finis, un ralentissement des constructions rurales, un arrêt dans le renouvellement de l'outillage agricole.

Inversement, une amélioration dans l'industrie déterminant une augmentation de la main-d'œuvre employée et des salaires payés accroît la consommation de produits agricoles.

Les études faites ¹ sur le revenu des agriculteurs montrent qu'il a tendance pendant les périodes de développement de la production industrielle à suivre la courbe de l'« emploi » (employment), plus étroitement qu'il ne suit les fluctuations du volume de la production agricole.

Ainsi les variations de prix et de production dans l'industrie et l'agriculture réagissent entre elles, modifiant les revenus des différentes parties de la population.

La baisse persistante des prix agricoles qui avait entraîné des pertes considérables pour les fermiers fut une des causes déterminantes de la crise, leur amélioration pendant l'automne 1934 fut le départ de la reprise industrielle de 1935. Au cours des années 1935 et 1936, leur revenu devait se maintenir à un niveau très élevé. D'après les estimations du département de l'agriculture, le revenu agricole était en 1935 de 7 milliards 100 millions de dollars; en 1936 de 7 milliards 850 millions contre 4 milliards 300 millions en 1932.

Les tableaux suivants montrant les variations de l'indice général de la production industrielle, et des indices de l'emploi et des salaires payés (employment, payroll's), permettent de se rendre compte de l'essor économique à partir de 1935.

1. *Bulletin de la National City Bank*, avril 1936.

Indice général de la production industrielle
(non ajusté) 1923, 1925 = 100.

	1934	1935	1936	1937
Janvier	77	88	95	112
Février	83	91	95	117
Mars	87	91	96	122
Avril	88	89	103	122
Mai	89	87	105	122
Juin	84	86	104	115
Juillet	73	83	105	111
Août	73	87	106	115
Septembre	73	90	107	109
Octobre	75	97	110	102
Novembre	74	97	115	90
Décembre	78	96	114	79

(Indice du Federal Reserve Board : calculé d'après 57 séries individuelles de chiffres représentant la production d'environ 34 industries et qui sont supposées représenter 90 % de la production industrielle américaine.)

Indice de l'emploi

Bureau of Labor Statistics. 1923-1925 = 100.

	1934	1935	1936	1937
Janvier	73	79	87	97
Février	78	81	87	99
Mars	81	83	88	101
Avril	82	83	89	102
Mai	83	81	90	102
Juin	81	80	90	101
Juillet	79	80	91	101
Août	80	82	93	102
Septembre	76	84	95	102
Octobre	78	85	97	101
Novembre	77	85	97	95
Décembre	78	85	98	89

Indice des salaires payés.

Publié par le Federal Reserve Board. 1923-1925 = 100

	1934	1935	1936	1937
Janvier	54	64	74	91
Février	61	69	74	96
Mars	65	71	77	101
Avril	67	71	79	105
Mai	67	69	81	105
Juin	65	66	81	103

Indices des salaires payés (Suite).

	1934	1935	1936	1937
	—	—	—	—
Juillet	61	65	80	100
Août	62	70	83	104
Septembre.	58	72	83	100
Octobre.	61	75	89	100
Novembre.	60	75	91	90
Décembre.	63	77	95	81

L'amélioration de la production commença d'abord dans les industries de biens de consommation, puis s'étendit rapidement à celles fournissant les instruments agricoles et l'équipement domestique. La nécessité de remplacer ce qui était usagé et démodé, le désir d'acquérir un confort nouveau que la diminution des revenus n'avait pas permis de se procurer furent deux facteurs décisifs de la prospérité des entreprises produisant des biens « durables ».

Pour les six premiers mois de 1935, on note sur les six mois correspondant de 1934 ¹ un accroissement de 34 p. 100 dans la production d'automobiles, de 75 p. 100 dans les ventes d'outillage agricole, de 73 p. 100 dans l'installation du chauffage central. Le chiffre d'affaires des sociétés intéressées dans la fourniture d'appareils électriques et de machines agricoles augmente dans la même période de 92 p. 100 pour Allis Chalmer, 43 p. 100 pour Caterpillar Tractor, 37 p. 100 pour Westinghouse, 16 p. 100 pour la General Electric. A la fin de 1935, la production dans les industries suivantes dépassait le chiffre de 1929 : distribution d'électricité, soie artificielle, laine, chaussures, machines à laver, appareils réfrigérants, installations d'air conditionné, lampes électriques, appareils de radio.

Au cours de l'année 1936, les résultats se maintiennent

1. *Bulletin de la National City Bank*, août 1935.

pour les industries de biens de consommation, augmentent encore pour celles de biens durables et s'améliorent nettement pour celles produisant des biens de capital¹.

Six premiers mois de 1936 comparés aux six premiers mois de 1935.

Commandes de machines-outils	171 p. 100	(Valeur)
Production d'acier en lingots	33 —	(Poids)

Marchés de construction (valeur) :

Immeubles à destination commerciale . .	45	—
— — industrielle. . .	91	—
— — d'habitation . .	73	—
Commandes de rails	123	— (Poids)
Nombre de wagons commandés . . .	27.000	au lieu de 6.000
Nombre de locomotives commandées .	122	— 27

Les perspectives qui s'offraient à l'industrie du bâtiment étaient particulièrement favorables. Les besoins du public n'avaient pas été satisfaits pendant les années de crise. On a calculé² que de 1921 à 1930 dans les 157 plus grandes villes représentant le 1/3 de la population totale des États-Unis, 362.000 familles, chaque année, s'installaient dans une maison neuve. Or, en 1932, 1933, 1934, ces chiffres avaient été réduits à moins de 25.000. Si l'on tient compte du remplacement des immeubles vieilliss, des demandes nouvelles pour les constructions industrielles qui n'étaient en 1936 que le 1/3 de celles de 1929, il était justifié d'espérer une augmentation de l'activité de l'industrie du bâtiment au cours de 1937 et des années suivantes.

Le redressement de la situation des chemins de fer en 1935 et surtout en 1936, était un des éléments les plus importants de la reprise économique. Les difficultés des réseaux ont constitué en effet l'un des problèmes les plus graves de

1. *Bulletin de la National City Bank*, mai et août 1936.

2. D'après F. W. Dodge.

la crise américaine. Leurs actions qui représentent un capital d'environ 12 milliards de dollars n'avait pas dans leur ensemble, reçu de dividendes depuis 1931. La baisse de cours de leurs obligations avait été une menace pour la solvabilité de nombreuses compagnies d'assurances, banques commerciales, compagnies de « trust » qui en détiennent près de 70 p. 100. L'assistance de la Reconstruction Finance Corporation avait atténué ce danger, mais seule une augmentation des bénéfices et des recettes pouvait l'éliminer en permettant la reprise du paiement des intérêts.

Aux pertes causées par le ralentissement des échanges étaient venues s'ajouter la concurrence faite par les autres moyens de transport. Au début de 1936, 30 p. 100 de la longueur des lignes était entre les mains des liquidateurs ou en cours de réorganisation sous le contrôle du gouvernement. Les compagnies avaient été obligées de réduire au minimum indispensable leurs achats de matériel, la moyenne annuelle de 1931 à 1935 en était de 215 millions de dollars, contre 812 millions pendant la période de 1926 à 1930. Une large partie du matériel avait vieilli. Les besoins étaient estimés à 60.000 wagons et 300 locomotives à la fin de 1935¹.

Les nouvelles commandes passées en 1936 eurent une influence sur la production de l'acier qui atteignit 70 p. 100 de sa capacité totale en juillet et 75 p. 100 en décembre contre 45 p. 100 en juillet et 55 p. 100 en décembre 1935.

Les profits réalisés au cours des deux années 1935 et 1936 montrent l'ampleur du redressement.

1. D'après Moody's Investors Service.

	AUGMENTATION		PROFITS A CAPITAL		
	1935 sur 1934	1936 sur 1935	1934	1935	1936
	p. 100.	p. 100.	p. 100.	p. 100.	p. 100.
Automobiles . . .	136	60	7	16	24
Matériaux de construction	93	104	2	4	8
Produits chimiques.	27	33	9	12	15
Équipement électrique	198	56	2	7	11
Chauffage et plomberie.	160	142	1	4	9
Acéries	déficit en 1934	198	»	1	5
Industries mécaniques.	300	120	1	5	12
Grands magasins .	79	112	2	4	8
Mines de cuivre. .	373	51	1	7	12
Chemin de fer . . .	déficit en 1934	déficit en 1935	»	»	1
Électricité, gaz . .	10	10	5	5	6

(Résultats extraits des tableaux publiés annuellement par la National City Bank. Les profits sont calculés après déduction des charges d'intérêt, impôts, dotation des réserves. La valeur du capital est celle du bilan.)

Pour l'ensemble des industries, le pourcentage du profit au capital était de 3,5 p. 100 en 1934, de 5 p. 100 en 1935, de 7,4 p. 100 en 1936.

La hausse des profits fut suivie d'une reprise ou d'une augmentation des dividendes. Les cours des valeurs cotées en Bourse augmentèrent rapidement.

Valeur globale des titres cotés à la bourse de New York.

(Millions de dollars).

AVRIL 1933	JANVIER 1934	JANVIER 1934	JUILLET 1935	JANVIER 1936	JUILLET 1936	DÉCEMBRE 1936
19.915	32.542	33.933	36.227	46.954	50.912	60.019

La hausse des profits permet aussi aux sociétés d'envisager des programmes d'extension ou de renouvellement

d'outillage. Dans les rapports des grandes firmes pour l'année 1936, on trouve des projets de dépenses très considérables pour 1937. La Bethlehem Steel Corp. compte dépenser 35 millions. La Republic Steel Corp. 15 millions. La Buick Motor Comp. 15 millions. La Chrysler Corp. 5 millions. L'Industriel Rayon Corp. 10 millions. La Standard Oil, 13 millions. L'United States Steel, pour une de ses filiales 20 millions. La General Motor 50 millions en deux ans. Le New-Central Railway compte commander 100 locomotives.

Le volume des émissions qui avait été très réduit pendant les années de crise s'accroît de nouveau.

Volume des émissions.

	OBLIGATIONS à long et à court terme.	ACTIONS	TOTAL
	—	—	—
1929	2.619,9	6.756,6	9.376,5
1932	619,8	24,0	643,8
1933	227,2	152,5	379,7
1934	455,2	34,5	489,7
1935	2.116,5	150,7	2.267,2
1936	4.026,0	552,8	4.578,8

(Millions de dollars.)

La part plus importante des émissions d'obligation tient à la situation du marché dont les taux très bas font préférer le financement par l'emprunt plutôt que par des augmentations de capital. La politique du « Keeping Strong » suivie par beaucoup d'entreprises, leur permet de financer elles-mêmes leurs projets d'extension sans faire appel à de nouveaux capitaux. Les emprunts effectués par les sociétés servent à des opérations de conversion ou de consolidation de leur dette obligataire. Pour 1936, sur un montant total émis de 4 milliards 578 millions de dollars, 1 milliard 194 millions était du capital nouveau, 3.384 millions ont servi à des opérations de refinancement. L'allégement des

charges d'intérêt a pu se poursuivre facilement car les taux pratiqués ont été très faibles, les plus faibles depuis la dépression qui avait suivi la panique de 1893

Rendement des obligations.

	FONDS fédéraux 12 émissions.	OBLIGATIONS municipales 15 émissions.	OBLIGATIONS industrielles 40 émissions.
Moyenne 1933	3,21	4,71	5,32
Moyenne 1934	3,10	3,95	4,52
Moyenne 1935	2,70	3,16	4,02
Janvier 1936	2,68	2,93	3,59
Avril 1936	2,51	2,76	3,57
Juillet 1936	2,50	2,70	3,52
Octobre 1936	2,42	2,58	3,42
Janvier 1937	2,29	2,31	3,36

Cet abaissement progressif des taux d'intérêt était certainement l'un des meilleurs indices susceptibles d'entretenir la confiance en l'avenir. La politique d'argent à bon marché ne suffit pas à elle seule à assurer le retour de la prospérité, mais dans la situation telle qu'elle se présentait à la fin de 1936, on pouvait trouver d'autres éléments susceptibles d'affermir l'optimisme des industriels et de la Bourse. Le niveau général des affaires ne dépassait pas encore les 3/4 de celui de 1929. Si dans les industries de biens de consommation, un certain engorgement des marchés pouvait être redouté, ainsi que l'indiquait l'emploi des ventes à prime, les industries de biens durables et surtout celles de biens de capital n'avaient pas à craindre une diminution de leur activité ; le renouvellement de l'outillage et l'exécution des plans d'agrandissement étaient à peine commen-

cés. Les prix en général n'avaient pas varié. Le National Industrial Conference Board estimait que le prix de la vie n'était que 1,8 p. 100 plus haut qu'en 1935. Le point cri-

tique au delà duquel toute augmentation de prix entraîne une régression de la demande était loin d'être atteint.

L'augmentation des émissions pour le compte des sociétés et le volume des prêts commerciaux¹ montrait que l'initiative privée, si elle était encouragée, viendrait suppléer le gouvernement dans la tâche qu'il s'était assigné.

L'intervention de l'État avait réussi à amorcer la reprise, l'essor économique pouvait être consolidé si les initiatives particulières étaient appelées à jouer de nouveau leur rôle. L'évolution poursuivie pendant les deux derniers trimestres de 1936 était particulièrement favorable. On pouvait constater que l'État n'avait plus la place prépondérante dans le développement de l'activité. L'année 1937 s'annonçait comme devant marquer la fin de la politique financière du New Deal et le retour à l'équilibre budgétaire. L'arrêt des emprunts permettrait aux banques de cesser leur soutien au Trésor et de reprendre leur fonction normale qui consiste à fournir directement des capitaux à l'industrie, au commerce et à l'agriculture. L'amélioration du problème financier envisagée comme réalisable à bref délai faisait disparaître une des raisons principales de l'inquiétude qu'éprouvait encore les milieux d'affaires.

1. Les prêts qualifiés dans les bilans des banques « Other loans » et destinés à l'industrie, au commerce, à l'agriculture avaient augmenté de près de 1 milliard pour les banques affiliées passant de 5 milliards 175 millions le 31 décembre 1935 à 6 milliards 172 millions le 31 décembre 1936.

CHAPITRE II

LES MESURES MONÉTAIRES DE DÉFLATION

1^o AUGMENTATION DES MARGES A LA BOURSE

Tandis que la situation économique s'améliorait progressivement, les autorités financières américaines commencèrent à redouter un mouvement de spéculation analogue à celui de 1928-29.

La Bourse ne s'était pas contentée de suivre les variations des profits des entreprises, mais selon son habitude elle les avait escomptés. La valeur globale des actions cotées au Stock Exchange passait de 32 milliards 542 millions de dollars en janvier 1934 et 33 milliards 933 millions en janvier 1935 à 46 milliards 954 millions en janvier 1936.

Pour freiner une hausse qui apparaissait excessive, les marges des prêts sur titres furent relevées. On sait qu'à New-York, le marché à terme n'existant pas, les spéculateurs doivent régler immédiatement leurs achats. Chaque titre doit être payé et livré le lendemain du jour où il a été acheté avant midi. L'argent nécessaire est obtenu en donnant en nantissement les titres qui viennent d'être achetés. L'acheteur qui ne peut pas payer ses titres dès le lendemain de son achat, les remet à un broker et reçoit une somme dont le maximum depuis le « Securities Exchange Act » de 1934 devait être de 55 p. 100 du prix courant du titre ou égale au prix le plus faible coté depuis le 1^{er} juillet 1933,

sans dépasser toutefois 75 p. 100 du prix courant. Le but de cette réglementation est d'empêcher que la hausse des cours ne donne la possibilité d'un emprunt supplémentaire.

Tant que le cours d'un titre reste inférieur à 133 p. 100 du prix le plus faible coté durant la période fixée, un acheteur peut emprunter à un broker jusqu'à 75 p. 100 du prix courant, car jusqu'au cours de 133, les 75 p. 100 du prix courant ne dépassent pas le prix le plus faible. La somme que l'on peut obtenir en contre-partie des titres donnés en gage croît donc avec la hausse des cours.

Mais si cette hausse dépasse 133 p. 100 du prix le plus faible et n'atteint pas 182 p. 100 de ce prix, le montant que l'on peut emprunter n'augmente pas, car le pourcentage de la marge requise croît à mesure que le cours du titre monte. Le plafond de 75 p. 100 empêche de profiter de la hausse. Le titre se trouve dans « l'antipyramiding zone ».

A partir du moment où les cours dépassent 182 p. 100 du prix le moins élevé, un prêt de 55 p. 100 de la valeur courante étant plus élevé qu'un prêt de 100 p. 100 du prix le plus bas, toute hausse nouvelle permet à l'emprunteur de retirer une somme plus élevée.

A la fin de 1935, les cours de la plupart des valeurs cotées en Bourse avaient dépassé 182 p. 100, de sorte que les spéculateurs avaient la possibilité de profiter de la hausse en empruntant aux brokers.

En janvier 1936, le Conseil des gouverneurs décida d'abaisser le maximum des prêts sur titres de 55 p. 100 à 45 p. 100 de la valeur courante, « l'antipyramiding zone » était ainsi étendue de 182 à 222 p. 100 du prix le moins élevé coté depuis 1933.

Devenue effective le 1^{er} février pour les brokers, cette mesure fut appliquée aux banques à partir de mars.

La hausse des cours se poursuivait malgré ces restrictions. La valeur globale des actions au Stock Exchange de New-York était de 59 milliards 878 millions de dollars le 1^{er} janvier 1937, de 62 milliards 617 millions le 1^{er} mars.

2^o ÉLÉVATION DU TAUX DES RÉSERVES OBLIGATOIRES

L'intervention sur le marché des valeurs ne suffisait pas pour enrayer un « boom ». Dès le mois de novembre 1935, le Président du Stock Exchange avait signalé que le danger qui menaçait la Bourse provenait des taux dérisoires de l'argent et des réserves trop élevées des banques commerciales. De son côté, le Conseil des gouverneurs s'inquiétait de cette situation.

Un communiqué publié en décembre à la suite d'une réunion tenue avec le « Federal Open Market Committee » montre cette préoccupation : « L'existence de trop larges réserves a tendance à entretenir et à encourager l'activité de la spéculation, à accroître les prix, à élever le coût de la vie. Le Conseil est d'avis que même si les réserves en excès disparaissaient, les banques pourraient faire face à tous les besoins légitimes et fondés du commerce et de l'industrie ; mais pour empêcher une inflation de crédit non justifiée et dangereuse, il est souhaitable à tous points de vue d'éliminer ou au moins de réduire considérablement les réserves. »

Ainsi l'abondance des capitaux qui avait permis depuis 1933 de pratiquer une politique d'argent bon marché apparaissait dangereuse. L'aisance monétaire qui avait aidé le gouvernement fédéral en lui facilitant la gestion de la dette publique ¹, ensuite l'industrie et le commerce en leur pro-

1. Malgré l'augmentation de 15 milliards de la dette publique fédérale depuis 1933, le taux moyen de l'intérêt a été réduit pour les fonds

curant des ressources à des taux très faibles ¹ pouvait déclencher une inflation de crédit.

Les importations d'or, qui n'avaient pas cessé depuis la stabilisation de fait du dollar, avaient augmenté les réserves des banques, leur procurant ainsi une marge de crédit considérable sans avoir à faire appel au concours des Banques de Réserve.

La situation troublée de l'Europe tant au point de vue politique que monétaire et économique, la hausse des marchés américains qui permettait de réaliser d'importants bénéfices, expliquent ce mouvement des capitaux vers les États-Unis. La dévaluation des monnaies du « Bloc-or », puis la signature de l'accord tripartite n'amenèrent pas le rapatriement des fonds européens. L'or continua à affluer. De 8 milliards 238 millions de dollars fin 1934, le stock monétaire passait à 10 milliards 125 millions fin 1935, 11 milliards 258 millions fin 1936, représentant plus de la moitié du stock d'or mondial.

L'or importé par l'intermédiaire des banques était obligatoirement vendu à la Trésorerie, qui pour s'acquitter remettait un chèque payable sur ses comptes auprès des banques fédérales. La banque importatrice déposait ce chèque à la banque fédérale de son district pour s'en faire créditer. Les avoirs des banques affiliées auprès des banques fédérales, c'est-à-dire leurs réserves augmentaient, bien que n'ayant pas à garantir une élévation considérable des dépenses publiques de 3 et 4 p. 100 à 2,6 p. 100 grâce à d'heureuses conversions. Voir F. Louis Closon : *La politique financière du président Roosevelt*.

1. Les taux sur les marchés libres ont été les suivants :

	JUIN					
	1929	1933	1934	1935	1936	1937
Papier commercial p. 100 . . .	6	1 1/2	3/4	3/4	3/4	1
Bankers acceptance p. 100 . .	51/2	3/8	3/16	1/8	1/8	7/16

pôts. Les réserves en excès prenaient ainsi des proportions de plus en plus fortes : pour l'ensemble des banques affiliées les chiffres sont les suivants :

	TOTAL des réserves.	EXCÉDENT des réserves.
Janvier 1934	2.470	865
Janvier 1935	4.385	2.035
Janvier 1936	5.780	3.033

(Millions de dollars).

Pouvant servir de base à des crédits dans la limite de 10 fois son montant, l'excédent des réserves permettait théoriquement aux banques de créer plus de 30 milliards de dollars de dépôts. Les effets de cette inflation auraient été d'autant plus désastreux, que la base sur laquelle elle reposait était constituée par des capitaux étrangers placés pour la plus grande part à court terme.

Deux moyens pouvaient être employés pour faire disparaître l'excédent des réserves : vendre une partie ou la totalité du portefeuille des fonds fédéraux détenu par les Banques de Réserve, ou élever le pourcentage des réserves obligatoires. La première méthode semblait préférable. Envisageant une telle intervention, le Conseil des Gouverneurs déclarait dans son communiqué de décembre 1935¹ : « La souplesse et la facilité d'application de cette méthode, la font préférer à la seconde (augmentation des réserves). On peut vendre progressivement, ou brusquement, revenir en arrière suivant les réactions, tandis que changer le pourcentage des réserves est une cause de troubles. » Ce fut pourtant cette seconde méthode qui fut appliquée. La vente de 2 milliards 430 millions de valeurs fédérales détenues par les Banques de Réserve, n'eut pas été suffisante pour faire disparaître les réserves en excès.

1: *Federal Reserve Bulletin*, janvier 1936.

Le Gouvernement hypnotisé par la menace de l'inflation recherchait un résultat rapide, presque brutal. A trois reprises, les réserves obligatoires furent augmentées. Les pourcentages atteignirent finalement les maxima fixés par le Banking Act de 1935.

Pourcentage des Réserves obligatoires des banques affiliées.

	DÉPÔTS A VUE			DÉPÔTS A TERME
	Villes centrales de réserve.	Villes de réserve.	Banques locales.	Toutes banques affiliées.
Avant le 15 août 1936.	13	10	7	3
15 août 1936	19 1/2	15	10 1/2	4 1/2
1 ^{er} mars 1937	22 3/4	17 1/2	12 1/4	5 1/4
1 ^{er} mai 1937.	26	20	14	6

Les réserves en excédent furent ainsi ramenées de 3 milliards 105 millions à 1 milliard 852 millions en août 1936, de 2 milliards 152 millions à 1 milliard 371 millions en mars 1937, de 1 milliard 552 millions à 927 millions en mai 1937.

La nécessité d'ajuster leurs réserves provoqua de la part des banques affiliées, la vente de titres fédéraux. « Bien que dans leur ensemble, les banques affiliées aient conservé une ample marge de disponibilités en excédent après l'augmentation de la proportion d'encaisse effectuée au mois de mars et au mois de mai, cette mesure a suscité des difficultés pour un certain nombre de banques considérées individuellement. Après avoir disposé pendant longtemps d'excédents exceptionnels, il se peut que les banquiers se soient habitués à une grande liquidité et qu'ils aient été peu désireux de laisser leurs excédents de disponibilités tomber brusquement à des niveaux qui paraissaient bas par rapport à ceux de la période précédente ^{1.}»

Les banques de province en retirant une partie des fonds

1. Extrait de l' « Aperçu de la situation [monétaire] ». *Monnaies et Banques*, 1937-38, publié par la S. D. N.

qu'elles conservent en compte habituellement à New-York et Chicago obligèrent les banques de ces deux villes à liquider une partie importante de leur portefeuille. Entre le 30 juin 1936 et le 30 juin 1937 on estime que ces ventes atteignirent 1 milliard 400 millions de dollars. Pour la seule période de cinq semaines qui va du 24 février au 31 mars, les banques affiliées qui publient périodiquement une situation ramenèrent leur portefeuille de fonds d'État de 9 milliards 94 millions à 8 milliards 396 millions, soit une diminution de près de 700 millions de dollars.

Les cours des fonds d'Etat fléchirent brusquement et le taux moyen de capitalisation des obligations du Trésor s'éleva :

*Taux de rendement des obligations du Trésor.
Standards Statistics (10 Emissions).*

JANVIER 1937	AVRIL 1937	JUILLET 1937	OCTOBRE 1937	JANVIER 1938
2,29	2,74	2,59	2,65	2,47

Pour faciliter l'ajustement des réserves et soutenir les cours des fonds publics, le Board of Governors décida d'effectuer des achats de titres fédéraux. En mai, 100 millions d'obligations du Trésor furent ainsi acquis, puis 40 millions en septembre. Les effets trop rigoureux qu'avaient eu les élévations successives du pourcentage des réserves furent ainsi atténués.

3° STÉRILISATION DE L'OR

Entre temps la Trésorerie avait commencé à appliquer une nouvelle politique vis-à-vis de l'or. L'élimination des réserves en excédent eut été une opération sans portée, si les capitaux continuant affluer aux États-Unis, de nouvelles

réserves pouvaient se reformer. Il était nécessaire de neutraliser cet effet automatique des importations d'or.

Le procédé adopté consiste à émettre des bons du Trésor sur le marché libre pour reconstituer le compte de la Trésorerie auprès des Banques de Réserve. Jusqu'alors la Trésorerie après avoir tiré un chèque sur une Banque de Réserve pour payer l'or acheté, reconstituait son compte en déposant des certificats d'or dont la valeur était égale à celle du métal. En versant au contraire aux Banques de Réserve le produit de l'émission de bons du Trésor, on reprenait aux banques commerciales les fonds qu'elles avaient obtenus en vendant leur or. Le total des réserves des banques affiliées n'augmentait donc plus. L'or qui entrait aux Etats-Unis n'avait plus aucune influence sur les possibilités de crédit, il était « stérilisé ». Si les mouvements de capitaux se renversaient et si des exportations de métal devenaient nécessaires, elles ne devaient pas entraîner obligatoirement une déflation. Les effets habituels des variations de l'encaisse-or ne se produisaient donc plus.

La stérilisation qui immobilisa finalement 1 milliard 400 millions d'or dans un « fonds inactif » ne fut pas seulement une mesure « anti-inflationniste », mais elle eut aussi un effet « déflationniste ».

L'or que les banques cédaient à la Trésorerie avait en effet pour contre-partie dans leurs bilans une augmentation de leurs dépôts ; la stérilisation de l'or empêchant l'augmentation de leurs réserves, pour satisfaire aux exigences de la loi, elles devaient placer en réserve dans les banques fédérales de nouveaux fonds à mesure qu'elles importaient puis revendaient du métal au Trésor.

Ces mesures monétaires, auxquelles on peut joindre le

transfert des comptes du Trésor des banques commerciales aux Banques de Réserve, étaient entrées en application depuis peu de temps lorsqu'un renversement de la situation économique se produisit, obligeant le gouvernement américain à changer sa politique monétaire.

DÉCLIN DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET NOUVELLES MESURES MONÉTAIRES

Bien que les brusques changements ne soient pas rares dans l'évolution de l'économie américaine, la brutalité avec laquelle s'est renversée la tendance à la hausse restera l'un des traits caractéristiques de la crise de 1937-38.

Les cours des matières premières et les indices boursiers montrent l'ampleur de cette baisse.

	OCT. 1936	JANV. 1937	MARS 1937	AVRIL 1937	JUIL. 1937	OCT. 1937	JANV. 1938	AVRIL 1938
Cuivre élec- trolytique.								
New-York.	9,68	12,55	15,87	15,22	13,88	11,93	10,30	9,88
Plomb Saint-								
Louis. . .	5,56	5,85	7,05	6,03	5,85	4,49	4,72	4,45
Etain. New-								
York. . .	44,76	50,96	62,55	58,91	59,84	51,53	41,66	38,31
Zinc. Saint-								
Louis. . .	4,85	5,86	"	6,99	6,93	6,09	5,00	4,16

(Standards Statistics.)

Indice des cours des actions industrielles.

(Standards Statistics.)

1937	JANVIER	FÉVRIER	MARS	AVRIL	MAI	JUIN
	77,5	80,1	80,3	75,3	72,4	70,6
1937	JUILLET	AOUT	SEPTEMBRE	OCTOBRE	NOVEMBRE	DÉCEMBRE
	74,6	75,8	65,7	55,4	50,7	49,7
1938	JANVIER	FÉVRIER	MARS	AVRIL		
	51,3	50,5	47,1	44,1		

La valeur globale des actions cotées au Stock Exchange représentait plus de 60 milliards de dollars au printemps 1937, et seulement 39 milliards en janvier 1938. Dans la même période la valeur des actions cotées au Curb Exchange passait de 15 à 10 milliards.

Les fluctuations du marché des valeurs n'ont fait que refléter en l'accentuant l'évolution de l'économie, chute sensible d'abord en avril à la suite des mouvements de prix des matières premières et parce que l'activité industrielle bien que se maintenant encore au-dessus de son niveau de 1936 n'augmente plus, puis baisse profonde en septembre lorsque les résultats du mois d'août font apparaître un ralentissement brutal. Toutes les grandes industries ont été frappées. La métallurgie qui travaillait à 85 p. 100 de sa capacité en mai ne travaillait plus en décembre qu'à 25 p. 100. L'indice de production de l'industrie textile passait en un an de 134 à 43. D'août à décembre toutes les améliorations constatées depuis quatre ans avaient disparu, la production était revenue au niveau de 1933.

L'indice général de la production du Federal Reserve Bulletin était le suivant (1923-25 = 100) :

1937	AVRIL	AOÛT	SEPTEMBRE	OCTOBRE	NOVEMBRE	DÉCEMBRE
	122	115	109	102	90	79
1938	JANVIER	AVRIL				
	79	78				

Les indices de l'emploi et des salaires payés variaient de façon analogue bien qu'avec un certain retard (Federal Reserve Bulletin 1923,-25 = 100) :

	AVRIL ¹ 1937	AOÛT 1937	OCT. 1937	NOV. 1937	DÉC. 1937	JANV. 1938	FÉV. 1938	MARS 1938	AVRIL 1938
Emploi . . .	102	102	104	95	89	82	82	82	80
Salaires. . .	105	104	100	90	81	72	73	73	71

On explique que l'emploi de la main-d'œuvre n'ait pas réagi immédiatement malgré la diminution de l'activité, par la rapidité avec laquelle la crise s'est déclenchée. « Les industriels américains surpris par un revirement aussi prompt de la conjoncture paraissent avoir pendant quelque temps refusé de croire à sa durée ² . »

Au début de 1938, le nombre des chômeurs avait d'après les chiffres officiels augmenté de 3 millions.

L'examen des profits réalisés par les principales sociétés montre les conséquences de cette régression économique.

En 1937 les entreprises industrielles et commerciales réalisent encore des bénéfices plus élevés qu'en 1936. L'étude faite par une grande banque de New-York ³ donne comme augmentation moyenne 8,7 p. 100. La prospérité du début de l'année a compensé les pertes des derniers mois.

1. Maximum depuis 1932.

2. *Bulletin de la B. N. C. I.*, mai 1938.

3. National City Bank.

Par contre les compagnies de chemins de fer, les banques, les compagnies d'assurances et les entreprises de service public présentent une situation moins favorable, des déficits apparaissent, les profits sont en baisse sur ceux de l'année précédente. Les résultats du premier trimestre de 1938 traduisent le déclin rapide du volume des affaires et des bénéfices.

Pour 280 entreprises choisies parmi les plus représentatives, on constate une diminution de 67,5 p. 100 des profits nets sur le chiffre de la période correspondante de 1937. Les United States Steel accusent un déficit de 1.292.000 dollars pour les trois premiers mois de l'année, au lieu d'un bénéfice de 28.562.000 de janvier à mars 1937.

Tandis que les ventes de produits alimentaires se maintiennent ou sont en légère augmentation ainsi que les chiffres d'affaires des manufactures travaillant pour l'aviation, la baisse est particulièrement sévère pour les industries lourdes et d'équipement domestique : automobiles, matériaux de construction, appareils électriques, aciéries, industries mécaniques et textiles.

Par rapport au premier trimestre de 1937, les ventes des trois premiers mois de 1938 sont en diminution de 25 p. 100 pour la General Motors, 12 p. 100 pour la General Electric, 67 p. 100 pour la Sharon Steel, 42 p. 100 pour la Wheeling Steel.

Les « index numbers » du Bureau of Labor Statistics (1926 = 100) font ressortir la chute des prix agricoles et la résistance à la baisse des prix industriels.

	INDICE général.	PRODUITS agricoles.	PRODUITS alimentaires.	MATÉRIAUX de construc- tion.	MÉTAL- LURGIE	TEXTILE
Juillet 1937.	87,9	89,3	86,2	96,2	96,4	78,3
Janvier 1938.	80,9	71,6	76,3	91,8	96,6	69,7
Avril 1938 .	78,7	68,4	72,3	91,2	96,3	67,2

Les renversement de la situation économique amena un changement radical de politique monétaire. Les autorités américaines avaient freiné la hausse, elles entreprirent d'arrêter la baisse. En quelques mois toutes les mesures de déflation furent rapportées. Un nouveau programme d'inflation fut mis en œuvre.

Le début de ce changement peut se situer fin août 1937, avec la réduction du taux d'escompte des banques de réserve de Chicago, Atlanta, Minneapolis, New-York, Richmond, Dallas, Boston, Saint Louis. Le taux d'escompte des douze banques fédérales était ainsi ramené à 1 1/2 sauf à New-York où il était de 1 p. 100. En réduisant le taux d'escompte on espérait que les banques affiliées préféreraient venir au réescompte plutôt que de liquider leurs portefeuilles de titres, déprimant ainsi le marché. Pour les titres à long terme qu'elles ne pouvaient vendre qu'avec perte, leur intérêt était en effet de venir au réescompte, mais pour les valeurs du Trésor à court terme qui rapportaient alors du 1 1/2 p. 100 il était plus simple de les vendre. Cette réduction qui n'aurait eu aucun effet si les réserves en excédent avaient été maintenues entre 2 et 3 milliards fut surtout utile aux banques des grands centres monétaires pour reconstituer leurs marges de crédit auprès des banques de réserve. Le portefeuille d'effets escomptés de ces banques qui était de 10 milliards en juin 1937 atteignit 22 milliards en septembre.

Par suite du déclin des cours à la Bourse, on fut obligé le 1^{er} novembre d'atténuer les restrictions imposées aux demandes de crédit pour les opérations de report. Le pourcentage de couverture fut ramené de 55 p. 100 à 40 p. 100 pour les prêts consentis par les brokers et de 40 p. 100 à 25 p. 100 pour les prêts faits par les banques aux brokers.

De nouvelles opérations d' « open market » furent entreprises, 40 millions de fonds fédéraux furent rachetés par les Banques de Réserve, s'ajoutant aux 100 millions environ qui avaient été acquis en avril et mai après la dernière augmentation des réserves obligatoires. Le portefeuille des fonds fédéraux qui était de 2 milliards 430 millions en janvier atteignait 2 milliards 564 millions en décembre. Bien que le Conseil des gouverneurs ait motivé certaines des mesures adoptées par la nécessité de permettre aux banques de faire face sans difficultés à l'augmentation habituelle de la circulation monétaire pendant l'automne, cette raison officielle ne peut être retenue. L'augmentation de la circulation monétaire fut en effet très faible en 1937. Elle n'expliquerait certainement pas d'ailleurs « la stérilisation » de l'or qui commença en septembre et se poursuivit les mois suivants.

300 millions d'or furent d'abord libérés par le « fonds d'or inactif ». Le Trésor remit aux Banques de réserve un compte équivalent de certificats d'or et en contre-partie son compte fut crédité d'autant. Ces sommes servirent à racheter des obligations et bons à court terme venant à échéance. Les disponibilités des banques affiliées grâce à ces remboursements augmentèrent et leurs réserves en excédent dépassèrent 1 milliard.

Le 14 février 1938 le secrétaire du Trésor annonçait qu'à dater rétroactivement du 1^{er} janvier 1938, les nouvelles acquisitions d'or ne seraient stérilisées que dans la mesure où chaque trimestre leur montant dépasserait 100 millions de dollars. Jusqu'à concurrence de cette somme, l'or nouvellement importé ou acheté aux producteurs nationaux serait acquis comme il l'était avant la création du « fonds d'or inactif », et par conséquent viendrait accroître

le compte « certificats d'or » des Banques Fédérales et aussi les réserves en excédent des banques affiliées. En même temps que la Trésorerie faisait part de cette décision, elle libérait 30 millions d'or qui avaient été acquis depuis le début de l'année.

On s'acheminait ainsi vers la fin de la stérilisation de l'or. Cette politique fut abandonnée complètement en avril. D'un seul coup 1 milliard 400 millions furent ainsi remis en circulation, le Trésor ayant déposé une somme égale de certificats d'or dans les banques fédérales, augmentant d'autant ses dépôts.

Comme depuis le mois de février les importations d'or qui avaient beaucoup diminué depuis octobre 1937, augmentaient de nouveau, le compte certificats d'or des Banques de Réserve a atteint le total sans précédent de 11 milliards 100 millions de dollars.

Les réserves en excès des banques affiliées subirent ainsi une forte augmentation, passant à 3 milliards 150 millions de dollars en juillet. Cette augmentation provenait d'ailleurs en partie d'une nouvelle modification apportée au pourcentage des réserves obligatoires. Le 15 avril le Conseil des gouverneurs avait annoncé que les taux suivants seraient appliqués dès le lendemain :

22 3/4 au lieu de 26 pour les banques des villes de Réserve centrale.

17 1/2 au lieu de 20 pour les banques des villes de Réserve.

12 au lieu de 14 pour les banques locales.

5 au lieu de 6 pour les dépôts à terme.

Par cette réduction 750 millions de dollars de réserves obligatoires furent transformées en réserves en excès. La marge de crédit du système bancaire qui avait été réduite

par les mesures de déflation se trouve maintenant reconstituée.

Un cycle monétaire complet a été accompli, accompagnant une évolution économique parallèle. Faut-il attribuer aux mesures monétaires de déflation prises pendant la période de prospérité une influence déterminante sur la crise économique récente ?

CHAPITRE IV

L'INFLUENCE DES MESURES MONÉTAIRES

Une constatation s'impose, semble-t-il, lorsqu'on examine l'évolution de la situation économique des États-Unis depuis l'automne de 1937 : si l'on s'en tient à l'étude des indices de la production, des prix, du chômage, du cours des actions à la Bourse, il est certain que la crise actuelle présente l'aspect d'une crise ordinaire de surproduction, mais d'autres signes usuels font défaut. Certains phénomènes qui accompagnent généralement les crises cycliques ne se sont pas produits.

Là fin d'une période de prospérité se caractérise généralement par une activité excessive des industries lourdes et par l'augmentation des investissements dans les biens de production. Or au moment où la dépression commence, l'industrie lourde, celle du bâtiment surtout, n'est pas encore sortie complètement de la crise, la production industrielle est encore à un niveau inférieur à 1929. « Il serait nouveau, écrivait un économiste américain, à la fin de 1937, que l'on commençât une dépression majeure sans être sorti de la précédente et avoir connu un « boom plus prononcé »¹.

M. Lescure a montré que lors des crises périodiques, l'es-

1. *National City Bank Bulletin*, octobre 1937.

prit d'entreprise et les commandes d'outillage fléchissent avant que ne diminuent les prix de vente des marchandises et des objets de consommation ¹. Or, au moment où commence le mouvement de baisse, de nombreuses commandes d'outillages annoncées dans les comptes rendus des sociétés pour l'année qui vient de se terminer n'ont pas encore été passées. Pour la plus grande partie, elles durent être annulées. Les plans d'extension ou de modernisation, ne furent pas réalisés.

La marge de développement qu'avait encore devant elle l'économie américaine disparut. La volonté du gouvernement d'arrêter la hausse, volonté qui s'est traduite non seulement par des avertissements répétés donnés aux milieux d'affaires, mais par des actes, a découragé les initiatives nouvelles, affaibli l'esprit d'entreprise. Les mesures monétaires de déflation dont les effets ont été précédemment analysés sont à l'origine de la diminution de l'activité économique. Les réactions psychologiques qu'elles ont déclenchées ont amplifié encore leur influence.

On trouve dans l'histoire économique des États-Unis depuis la guerre un précédent à cette situation.

Au début de 1923 se place une augmentation très nette des prix et de la production. Le rythme de cette reprise est assez rapide, les milieux d'affaires estiment qu'elle durera longtemps. Les importations d'or sont importantes et ont pour effet de donner une nouvelle base de crédit aux banques affiliées et de les libérer du contrôle des Banques de Réserve. Sans faire appel à leur concours, les « member banks » peuvent développer leurs prêts. Les prévisions semblent fondées et la marge de hausse paraît considérable.

1. J. Lescure. *Les crises générales et périodiques de surproduction.*

Mais brusquement, au printemps de 1923 la hausse des prix s'arrête, une baisse sensible lui succède. La production s'accroît encore légèrement, puis diminue à partir du mois de mai, le chômage augmente, les cours des actions baissent. On note tous les traits caractéristiques de crise de surproduction, cependant la période d'intense activité qui précède le renversement de la conjoncture n'a pas eu lieu.

Nombres indices.

Bureau of Labor Statistics. 1926 = 100.

	INDICE général.	PRODUITS agricoles.	PRODUITS alimentaires.	MATÉRIAUX de construc- tion.	MÉTAL- LURGIE	TEXTILE
Janvier 1922.	91,4	88,0	83,3	91,6	91,0	97 7
— 1923.	102,0	99,6	92,3	107,1	106,6	110 2
— 1924.	99,6	101,4	91,4	105,1	117,5	112,3
— 1925.	102,9	113,8	99,7	103,8	107,3	108,8
Avril 1922.	93,2	92,6	84,3	90,9	91,9	95,0
— 1923.	103,9	98,5	93,3	115,5	122,9	114,4
— 1924.	97,3	97,3	86,7	105,0	113,2	105 0
— 1925.	101,9	107,6	97,3	101,5	103,1	108,6
Juillet 1922.	99,4	95,6	88,4	97,1	96,2	100,7
— 1923.	98,4	94,0	90,5	108,9	120,6	107,9
— 1924.	95,6	98,6	87,4	99,2	109,1	103,7
— 1925.	104,3	112,1	99,4	99,3	100,6	107,1
Octobre 1922.	99,6	100,6	91,6	104,6	108,6	104,0
— 1923.	99,4	103,2	95,8	105,7	117,6	111,1
— 1924.	98,2	107,0	94,9	99,8	102,9	106,4
— 1925.	103,6	97,9	103,8	101,3	99,6	108,3

Indice général de la production industrielle

(non ajusté) 1923-25 = 100 (Federal Reserve Bulletin).

	1922	1923	1924	1925
Janvier	72	99	99	105
Février	76	101	104	107
Mars	81	105	103	107
Avril	78	107	96	104
Mai	82	108	90	103
Juin	86	105	84	100
Juillet	84	101	81	99
Août	83	100	87	101
Septembre	89	101	95	102
Octobre	96	102	98	107
Novembre	99	99	99	108
Décembre	95	92	97	103

Indice de l'emploi.

(1923-25 = 100) Bureau of Labor Statistics.

	1922	1923	1924	1925
Janvier	82,5	100,8	100,1	96,5
Février	84,5	102,6	101,5	98,2
Mars	85,7	104,7	101,7	99,1
Avril	85,5	105,2	100,0	98,9
Mai	87,8	105,3	96,7	98,2
Juin	89,5	106,0	93,8	98,1
Juillet	87,8	104,9	90,8	87,0
Août	91,0	105,2	92,1	99,7
Septembre	94,0	105,6	94,3	101,6
Octobre	96,7	104,4	95,1	102,2
Novembre	98,4	103,1	94,7	101,9
Décembre	99,7	101,3	96,1	101,6

Indice des salaires payés.

(1923-25 = 100) Bureau of Labor Statistics.

	1922	1923	1924	1925
Janvier	70,3	94,8	98,7	95,7
Février	73,1	98,1	104,1	100,9
Mars	75,3	102,8	104,1	102,6
Avril	74,2	104,1	101,9	100,1
Mai	77,6	107,5	97,5	100,8
Juin	80,9	107,7	92,2	98,8
Juillet	78,6	103,4	85,4	96,9
Août	83,2	103,8	89,2	99,5
Septembre	87,1	104,2	92,3	98,8
Octobre	89,6	106,5	94,9	104,7
Novembre	93,4	104,4	93,4	104,7
Décembre	95,7	102,8	97,7	105,1

Or en 1923, le Federal Reserve Board a inauguré sa politique, de monnaie dirigée. Estimant que la hausse, si elle n'était freinée pourrait provoquer une « boom », les autorités monétaires sont intervenues. Leur action s'est exercée sur le marché libre pour annuler l'influence des importations d'or. L'« open market committee » créé en 1922 pour coordonner les décisions des différentes Banques de Réserve a fait procéder à des ventes de titres. Le portefeuille des titres fédéraux passe ainsi de 421 millions de dollars au dé-

but de l'année 1923 à 89 millions en août. Le taux d'escompte des Banques de Réserve de Boston, New-York, San Francisco, a été relevé de 1/2 point en février. Ces mesures techniques furent, comme dans la crise récente, amplifiées par des influences psychologiques. Les déclarations d'économistes, d'autorités officielles, d'hommes politiques, ont mis en garde les industriels contre l'inflation. Ces conseils de prudence renouvelés à plusieurs reprises ont ajouté leurs effets au renchérissement du crédit. La baisse de la production industrielle se poursuit jusqu'en juillet et août 1924.

Dès le début de 1924 cependant, la politique monétaire subit un changement complet. Les Banques Fédérales qui ont cessé de vendre des valeurs depuis le mois d'août 1923 commencent à acheter des titres et reconstituent leur portefeuille. En février et mars 1924, les achats atteignent 109 millions. Puis le taux d'escompte est progressivement abaissé, 4 p. 100 en mai 1924, 3,5 p. 100 en juin, 3 p. 100 en août. L'intention du Federal Reserve Board est de faciliter le crédit. L'afflux d'or, auquel les autorités laissent maintenant exercer son influence normale, contribue à l'abaissement du loyer de l'argent et à l'accroissement des disponibilités. A cette nouvelle orientation de la politique monétaire correspond un renversement de la situation économique et au cours du dernier trimestre de 1924, on assiste à une reprise de la production des prix.

Décrivant cette évolution de l'économie américaine au cours des années 1923 et 1924, M. Lescure s'exprime ainsi : « En resserrant le crédit dès le départ de la reprise, les Federal Reserve Banks vont provoquer une pseudo-crise, une paracrise. Au lieu de modérer la hausse, on précipite la baisse dans tous les domaines. La différence avec la crise

réside simplement dans l'ampleur de la baisse plus brutale, plus marquée en cas de crise ¹ ».

La baisse de production ne fut en 1923 que de 21 p. 100, celle des cours de Bourse de 16 p. 100. Pour la période actuelle cependant, les chiffres sont beaucoup plus forts. L'indice général de production marque une baisse de 36 p. 100, celui des cours de Bourse une chute de 50 p. 100.

Si la baisse a été si profonde en 1937-38, qu'il paraît difficile d'employer le terme de « paracrise », c'est probablement parce que les mesures monétaires n'ont pas été les seules prises par le Président Roosevelt. La déflation monétaire a été accompagnée d'une réduction importante du déficit budgétaire.

Pendant quatre ans, le déficit avait atteint ou dépassé 3 milliards de dollars ², or, en 1937-38, il n'a été que de 1 milliard 459 millions.

Les dépenses n'ont pas été sensiblement réduites ³, mais les recettes ont été augmentées. Le financement par les banques de l'excédent des dépenses fédérales a donc diminué. La dette offerte sur le marché libre qui était en 1936 de 4 milliards 768 millions de dollars, n'était plus en 1937 que de 1 milliard 292 millions.

La fin de l'intervention des banques dans le financement du déficit budgétaire devait être la preuve de la force du redressement amorcé par la mise en application du « New-Deal ». Les banques, par les crédits consentis à l'État

1. Lescure. *Les crises générales et périodiques de surproduction.*

2. Les déficits ont été (millions de dollars) 1933-34 : 3.989, 1934-35 : 3.575 ; 1935-36 : 4.764 ; 1936-37 : 2.811.

3. Les dépenses ont été les suivantes (dépenses totales y compris l'amortissement de la dette) en millions de dollars, 1932-33 : 5.143 ; 1933-34 : 7.105 ; 1934-35 : 7.336 ; 1935-36 : 8.880 ; 1936-37 : 8.105 ; 1937-38 : 7.671.

avaient créé un pouvoir d'achat nouveau qui avait ranimé l'activité économique. En cessant de recourir à leur aide et en augmentant les recettes pour couvrir les dépenses, le gouvernement ne faisait plus que transférer un pouvoir d'achat existant. Pour compenser cette déflation, conséquence obligée de ce changement de politique, les dépenses et investissements privés auraient dû être plus élevés et auraient dû venir remplacer les capitaux fournis par l'État.

Cette transition ne s'est pas produite. La reprise économique a duré tant que les fonds ont été répandus par l'État. Laisée à elle-même, livrée à ses seules ressources, l'économie américaine a été incapable de subsister.

Si l'on s'accorde, pour expliquer cette situation, à penser qu'une réglementation trop rigide paralyse les entreprises, que des taxes trop lourdes et mal réparties frappent leurs revenus et leurs bénéfices non distribués ¹, on doit constater que les mesures monétaires qui devaient décourager la hausse, prévenir un emballement excessif ont été prises au moment même où le gouvernement estimait favorable de se retirer du domaine économique et de laisser à l'initiative privée le soin de poursuivre le redressement qu'il avait commencé.

1. Impôt sur les bénéfices non distribués : taux progressif de 20 à 60 p. 100 selon l'importance du revenu net non distribué.

Impôt sur le revenu des sociétés : taux progressif de 12 1/2 à 15 p. 100.

CONCLUSION

En face de la crise qui s'est déclenchée en 1937, l'administration américaine n'est pas restée passive. Après avoir par des mesures monétaires redonné aux banques de larges possibilités de crédit, elle entend favoriser par tous les moyens une politique d'argent abondant et à bon marché. Les banques ont été incitées à collaborer avec le gouvernement pour octroyer des prêts et des facilités de crédit aux entreprises. Travaux publics, travaux de secours pour lutter contre le chômage vont reprendre avec une nouvelle ampleur. Comme en 1933, le Président Roosevelt veut « amorcer la pompe » (pump priming).

Il est probable que le financement du déficit par les banques permettant d'augmenter le pouvoir d'achat de tous ceux qui bénéficient des dépenses publiques, une reprise de l'activité économique se produira si cette augmentation est suffisante. Mais ce résultat acquis, le même problème qu'en 1937 se posera : le gouvernement ne pouvant augmenter indéfiniment la dette publique devra restreindre ses dépenses ou augmenter ses recettes. L'économie américaine sera-t-elle alors capable de se suffire et pourra-t-elle par ses propres moyens soutenir le mouvement qui lui aura été donné ?

Il faudrait pour cela que les investissements de capitaux privés remplacent les dépenses budgétaires. De cette substitution qui fut manquée une première fois, dépend la réussite ou l'échec de ce que l'on peut appeler le second New Deal. Mais si la poursuite d'une politique d'inflation de cré-

dit apparaît encore nécessaire, elle peut conduire aussi vers de nouvelles difficultés et retarder encore le moment où ayant repris confiance, les capitaux viendront s'investir.

Comme tous les stimulants, l'inflation de crédit produit à mesure qu'on l'emploie de moins en moins d'effets.

Pour réaliser le « choc psychologique » dont il attend la reprise, le gouvernement américain prévoit pour l'année fiscale 1938-39, un déficit de plus de 4 milliards, sensiblement égal à celui de l'année 1935-36, année exceptionnelle au cours de laquelle fut payée l'indemnité de « bonus » aux anciens combattants, et dépassant le chiffre de 1933-34, bien que la situation économique ne soit pas aussi défavorable.

L'augmentation plus rapide de la dette publique, conséquence du déficit plus important, rapproche le moment où les charges financières s'accroissant, le problème des finances publiques ajoutera un élément de trouble et deviendra préjudiciable au Crédit Public.

La limite au delà de laquelle une politique qui hypothèque l'avenir comme le fait la politique financière du Président Roosevelt devient alarmante, dépend du volume des charges fiscales et du revenu national.

Les intérêts de la dette représentent à l'heure actuelle environ 25 p. 100 des dépenses ordinaires (Regular Operating Expenditures) et 11 p. 100 des dépenses totales de l'État fédéral.

Le capital de la dette publique ¹ représente 430 dollars par tête d'habitant, il est au Canada de 575, en Angleterre de 1.011 dollars. Les recettes fiscales de l'État et des collectivités ont représenté : en 1935, 17,5 p. 100 du revenu na-

1. Dette de l'État fédéral et des collectivités locales.

tional ; en 1936, 16,5 p. 100 ; en 1937, 18,2 p. 100, alors que pour la même période, les pourcentages étaient en Angleterre de 20,2 ; 19,8 ; 19,6 ¹.

Si l'on se rappelle qu'en 1929, les revenus de l'État et des collectivités ne représentait que 12 p. 100 du revenu national, alors qu'il atteignait déjà 19,5 pour l'Angleterre, on peut se demander si la situation financière des États-Unis bien que meilleure que celle des pays européens, ne va pas devenir bientôt inquiétante et si les Américains ne vont pas connaître à leur tour les méfaits de charges fiscales absorbant une partie toujours plus importante de l'activité nationale. Ce danger n'est pas ignoré par le Président Roosevelt. La politique financière et économique qu'il a poursuivie depuis son arrivée au pouvoir est fondée sur l'idée que les États-Unis sont un pays riche et puissant qui n'est pas encore arrivé à la limite de son développement et qui pourrait supporter des charges financières encore plus lourdes.

Accroître le revenu national est devenu le but auquel s'est attaché le Président. Ce revenu qui était de 79 milliards de dollars en 1929, qui était tombé à 44 milliards en 1933, qui est remonté à 68 milliards en 1937, est estimé en 1938 à 56 milliards. Le Chef du Gouvernement pense qu'il peut revenir à 80 milliards dans deux ans et qu'il doit atteindre 100 milliards dans dix ans.

L'avenir dira si ces prévisions n'étaient pas trop optimistes, si confiant dans une expansion qui semble ne pas avoir de limites, le Président Roosevelt n'a pas subi, lui aussi, l'« illusion de la prospérité américaine » qu'il dénonçait comme l'erreur capitale de ses prédécesseurs.

1. Extraits de l'étude faite par le *National Industrial Conference Board*, « Coût du Gouvernement des États-Unis ».

Pour porter à un niveau aussi élevé le revenu national, la nécessité s'impose de faire appel à toutes les forces productrices du pays et de les libérer d'une réglementation excessive qui les paralyse.

La lutte contre certains abus, la réalisation de réformes sociales se conçoivent parfaitement sans qu'il soit besoin de décourager l'initiative privée et de briser l'esprit d'entreprise par une politique économique brusquement changeante qui crée une incertitude permanente.

La politique monétaire a largement contribué à amener une telle situation. La récente expérience américaine montre les difficultés que l'on rencontre en voulant par de simples variations des conditions monétaires, stabiliser l'activité économique.

La restriction brutale du crédit provoque une érie des troubles qui conduisent rapidement à une baisse générale. Par contre, dans la situation inverse, lorsque les possibilités de crédit sont considérables, il n'est pas certain qu'elles soient utilisées de façon effective, car « s'il existe toujours un taux d'intérêt élevé pour faire hésiter un entrepreneur, il ne peut exister un taux capable de décider un emprunteur à emprunter ¹ ».

1. L. Baudin. *La monnaie et la formation des prix.*

VU :

Le Président de la thèse,

J. LESCURE.

VU :

L'Assesseur du Doyen,

C. RIPERT.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

G. ROUSSY.

BIBLIOGRAPHIE

Revue et périodiques.

- Activité économique (L')*. — Publication de l'Institut de Statistique de l'Université de Paris et de l'Institut scientifique de recherches économiques et sociales.
- American economic review*.
- Annalist (the)*.
- Annals of the American Academy of Political and Social Science Banking*.
- Banque Nationale pour le commerce et l'industrie. *Bulletin d'information économique*.
- Bulletin de Statistique et de Législation comparée du Ministère des Finances*.
- Bulletin quotidien d'études économiques et d'informations sociales*.
- Centre polytechnicien d'études économiques. X. Crise.
- Commercial and financial chronicle*.
- Dun's Review*.
- Europe (L') Nouvelle*.
- Federal Reserve Bulletin*.
- Harvard Business Review*.
- Information (L')*.
- Journal des Finances*.
- Journal of the American Statistical Association*.
- Journal of political economy*.
- National City Bank of New-York Bulletin*.
- New-York Times*.

Political Science Quaterly.
Quaterly journal of economics.
Revue d'économie politique.
Revue de Paris.
Revue économique internationale.
Revue politique et parlementaire.

Publications annuelles.

Annual Report. Federal Reserve System.
Annual Report. Federal Deposit Insurance Corporation.
 S. D. N. Monnaies et banques. Situation économique mondiale.
Travaux des économistes de langue française 1935. Evolution du crédit et réforme des banques.

ALDRICH. — *Suggestions for improving the Banking System*
The stock market.

BAILEY. — *Roosevelt experiments.*

BAUDIN. — *La monnaie et la formation des prix.*

BURGESS. — *Banques de Réserve et marché monétaire.*

CHAMBRUN (DE). — *Emprunts sur titres à New-York.*

CLOSON. — *La Politique Financière du Président Roosevelt.*

GOLDSCHMITT. — *The changing structure of American Banking.*

LAUGHLIN. — *Federal Reserve Act. Its origin and problems.*
 — *The Supply and control of money in the U. S A*

LESCURE. — *Les crises générales et périodiques de surproduction.*
 — *Les prodromes de l'expérience Roosevelt.*

LINDLEY. — *Roosevelt revolution.*

MELLAC. — *Le contrôle du crédit.*

MORIZET. — *Trésoreries américaines et monnaie dirigée.*

PARDO. — *Banques de Reserve Federale aux Etats-Unis.*

RIST. — *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie.*

SIEGFRIED ET AUTRES. — *L'économie dirigée.*

- SIMIAND. — *Inflation et stabilisation alternées. Le développement économique des Etats-Unis.*
- SUSSELD. — *La réorganisation bancaire aux Etats-Unis et la crise du dollar.*
- VILFROY. — *L'assainissement bancaire aux Etats-Unis depuis 1933.*
- WARBURG. — *Federal Reserve System.*
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	1
-------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

[LA POLITIQUE BANCAIRE

CHAPITRE PREMIER. — L'assurance des dépôts.....	11
Fondement et précédents. Organisation. Fonctionnement. Résultats.	
CHAPITRE II. — Le contrôle des banques.....	26
Origine. Fonctionnement. Tendances à l'unification. Résultats. Question des succursales.	
CHAPITRE III. — Les pouvoirs accordés au Conseil des Gouverneurs	49
Réforme du Federal Reserve Board. Variation du pourcentage des réserves. Opérations d'open-market. Taux d'escompte. Centralisation à l'intérieur du Federal Reserve System.	
CHAPITRE IV. — L'intervention de l'État en matière de crédit.....	67
L'aide de l'État aux entreprises privées. L'aide apportée à l'État par les Banques.	
CONCLUSION.....	81

DEUXIÈME PARTIE
LA POLITIQUE MONÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER. — L'essor du début de 1935 à avril 1937.....	87
Équilibre des prix. Hausse générale des profits. Émissions de capitaux privés.	
CHAPITRE II. — Les mesures monétaires de déflation.	98
Augmentation des marges à la Bourse. Élévation du taux des réserves obligatoires. Stérilisation de l'or.	
CHAPITRE III. — Déclin de l'activité économique et nouvelles mesures monétaires.....	107
CHAPITRE IV. — L'influence des mesures monétaires.	115
Comparaison avec la crise de 1923-1924.	
CONCLUSION.....	122

IMPRIMERIE
HÉRISSEY
: ÉVREUX :